



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

공기업정책학 석사 학위논문

중소기업 정책자금 지원기업의 재무성과 및 고용효과 분석

- 중소벤처기업진흥공단의 정책자금을 중심으로 -

2020년 8월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

석 윤 기

중소기업 정책자금 지원기업의 재무성과 및 고용효과 분석

- 중소벤처기업진흥공단의 정책자금을 중심으로 -

지도교수 이 석 원

이 논문을 공기업정책학 석사 학위논문으로
제출함

2020년 5월

서울대학교 행정대학원

공기업정책학과

석 윤 기

석윤기의 석사 학위논문을 인준함

2020년 6월

위 원 장 김 상 헌 (인)

부위원장 고 길 곤 (인)

위 원 이 석 원 (인)

국문초록

본 연구의 목적은 중소기업 대상의 정책자금 효과성과 관련하여 그동안 수많은 연구들이 지속 이루어져 왔으나 고성장기업에 대한 연구는 없었던 점을 착안하여 중소벤처기업진흥공단 정책자금 중 지난 2015년부터 2017년까지 지원된 고성장기업육성자금을 활용하여 지원기업과 비지원기업을 비교하여 정책자금의 지원효과를 확인해보고자 하였다. 더불어 고성장기업과 비고성장기업의 정책자금 지원효과를 살펴보고자 고성장기업육성자금 지원기업과 창업초기자금 지원기업 및 신성장기반자금 지원기업을 비교해 보았다. 이를 통하여 정책지원 성과창출 가능성이 높은 대상선정 방안을 도출하고, 보다 효과성과 효율성이 높은 중소기업 정책금융이 될 수 있도록 발전방향을 제언하고자 한다.

본 연구를 위해 실험집단은 2015년부터 2017년까지 중진공 정책자금 중 고성장기업육성자금을 지원받은 기업이며, 비교집단은 동일기간 중진공의 수출지원사업인 고성장수출역량지원사업에 선정되어 수출지원을 받은 기업으로 정책자금은 지원받지 않은 기업으로 구성하였다. 본 연구의 첫 번째 가설은 “고성장기업육성자금을 지원받은 기업은 비지원기업보다 경영성과가 양호할 것이다”로 이를 위해 정책자금 지원기업을 대상으로 일정기간(지원전 1년과 지원후 1년)을 두고 재무성과 중 총자산과 매출총액으로 나타낼 수 있는 성장성과 영업이익과 당기순이익으로 나타낼 수 있는 수익성을 이중차분석법(DID)으로 실증분석 해보았다. 두 번째 가설은 “정책자금 지원성과는 고성장기업이 비고성장기업보다 양호할 것이다”로 고성장기업육성자금을 지원받은 기업과 창업초기자금(창업 7년미만) 및 신성장기반자금(창업 7년 이상)을 지원받은 기업으로 구성하여 첫 번째 가설검증과 동일한 지표와 분석방법을 활용하여 실증분석하여 고성장기업의 지원 타당성을 확인하고자 하였다.

분석결과 정책자금 지원 전·후 비교를 통해 정책자금이 재무성과(성장성과 수익성)에 긍정적인 효과를 보이는 것을 확인하였다. 고성장기업육성

자금 지원기업은 비지원기업보다 통계적으로 유의미하지는 않지만 총자산 및 영업손익 측면에서 긍정적인 효과가 있음을 확인하였다. 다만, 통계적으로 유의미한 수준은 아니나 당기순이익과 매출액이 비지원기업보다 낮은 성과를 보이는 등 지원기업과 비지원기업의 성과가 일정하게 나타나지는 않았다. 또한, 고성장기업의 지원효과를 살펴보기 위해 창업초기자금 지원기업과의 비교 분석결과 자산 및 매출액, 영업손익과 당기순이익 모든 측면에서 창업초기자금을 지원받은 기업이 고성장기업육성자금을 지원받은 기업보다 통계적으로 유의미한 수준에서 더 나은 결과를 나타내는 것을 확인하였다. 다만, 통계적으로 유의성은 없지만 고용성과 측면에서만 고성장기업이 더 나은 성장세를 보였다. 또, 고성장기업과 창업초기를 벗어난 기업과의 비교에서도 총자산과 영업이익 측면에서 신성장기반자금을 지원받은 기업의 성과가 통계적으로 유의미한 수준에서 높은 것으로 나타났다으며, 매출 및 당기순이익도 통계적으로 유의하지는 않지만 신성장기반자금을 지원받은 기업의 성과가 더 나은 결과를 보였다. 다만, 창업초기와 마찬가지로 고용성과 부분은 통계적으로 유의미하지는 않지만 고성장기업육성자금을 받은 고성장기업이 더 나은 결과를 보였다.

최근 저성장 기조 속에서 고용 없는 성장이 지속되고 있어, 정부의 중소기업 정책지원이 창업초기기업 지원에서 기업의 성장으로 옮겨가고 있는 추세이고, 중진공의 정책자금 지원기업을 통해 그 효과를 확인하고자 하였으나 의미있는 결과를 발견하지 못한 점은 아쉽다. 그러나 정책자금 지원을 통해 기업의 성장성 및 수익성 증가되었음을 확인하고, 2017년 이후 별도의 자금으로 편성되지 않았던 고성장기업의 지원자금도 2020년 다시 편성됨에 따라 고성장기업에 대한 지원효과 연구는 더 많아질 필요가 있다. 과거에는 정책자금 지원사업에 대한 연구가 많았으나, 앞으로는 지원 대상별로 지원효과를 구분하여 한정된 정책자금 운영에 있어 정책적 시사점을 찾을 필요가 있다.

주요어 : 정책자금, 고성장기업, 고성장기업육성자금, 창업초기자금

학 번 : 2019-28529

목 차

제 1 장 서론	1
제 1 절 연구배경 및 목적	1
제 2 절 연구대상과 방법	4
제 2 장 이론적 논의와 현황분석	5
제 1 절 중소기업	5
제 2 절 고성장기업(스케일업)	7
제 3 절 정책금융	9
제 4 절 중소벤처기업진흥공단	14
제 3 장 선행연구 검토	19
제 1 절 고성장기업(스케일업)	19
제 2 절 정책자금의 효과성(재무성과)	23
1) 정책자금의 긍정적 재무성과	23
2) 정책자금의 부정적 재무성과	25
제 3 절 정책자금의 효과성(비재무성과)	27
제 4 장 연구설계 및 분석방법	28
제 1 절 연구설계 및 연구절차	28
제 2 절 분석방법론	32
제 3 절 변수설정	36
제 5 장 실증분석	38

제 1 절 분석대상의 자료 및 기술통계	38
1. 분석대상 및 표본구성	38
2. 기술통계 분석	39
제 2 절 분석결과	44
1. 정책자금 지원효과 비교	44
2. 고성장기업 지원효과 비교(창업기업)	47
3. 고성장기업 지원효과 비교(창업 외 기업)	52
 제 6 장 결론	 58
제 1 절 분석결과 요약	58
제 2 절 정책시사점과 연구의 한계	60
 참고문헌	 62
Abstract	64

표 목 차

[표 1-1. 창업 및 부도현황]	2
[표 2-1. 전산업 중소기업 통계]	6
[표 2-2. 해외의 벤처관련 용어 정리]	9
[표 2-3. 중진공, 신보, 기보, 모태펀드 비교]	13
[표 2-4. 2020년 중진공 정책자금 성장단계별 지원체계 및 예산]	15
[표 2-5. 2020년 중진공 정책자금 지원사업 및 목적]	16
[표 2-6. 2020년 정책자금별 예산현황]	16
[표 3-1. 고성장기업에 대한 기존 연구]	20
[표 3-2. 고성장기업에 대한 기존 국내 연구]	22
[표 4-1. DID모형을 통한 정책자금 연구 및 결과요약]	34
[표 4-2. DID 모형식에서의 계수 의미]	36
[표 4-3. 주요 변수의 정의]	38
[표 5-1. 분석에 사용된 업체수]	40
[표 5-2. 고성장기업육성자금 지원기업의 통계적 특성]	41
[표 5-3. 일반창업기업지원자금 지원기업의 통계적 특성]	42
[표 5-4. 신성장기반자금 지원기업의 통계적 특성]	43
[표 5-5. 비지원기업의 통계적 특성]	44
[표 5-6. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 총자산 비교결과] ...	45
[표 5-7. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 매출액 비교결과] ...	46
[표 5-8. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 영업이익 비교결과] ...	47
[표 5-9. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 당기순이익 비교결과] ...	48
[표 5-10. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 총자산 비교결과] ...	49
[표 5-11. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 매출액 비교결과] ...	50
[표 5-12. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 영업이익 비교결과] ..	51
[표 5-13. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 당기순이익 비교결과] ...	52
[표 5-14. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 고용성과 비교결과] ..	53
[표 5-15. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 총자산 비교결과] ...	54
[표 5-16. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 매출액 비교결과] ...	55
[표 5-17. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 영업이익 비교결과] ..	56
[표 5-18. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 당기순이익 비교결과] ..	57

[표 5-19. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 고용성과 비교결과] ..	58
[표 6-1. 경영성과 분석결과 요약]	59

그 립 목 차

[그림 2-1. 국내 정책금융 시스템]	12
[그림 2-2. 중진공 정책자금의 대상]	15
[그림 2-3. 중소벤처기업진흥공단 융자절차도]	18
[그림 4-1. 연구절차도]	32
[그림 4-2. DID분석 도해]	35

수 식 목 차

[수식 4-1. DID 모형식]	35
[수식 4-2. 연구의 분석모형식]	36

1 장 서론

제 1 절 연구배경 및 목적

우리나라에서 중소기업이 갖는 의미는 경제적 측면과 상징적 측면 모두 크다고 할 수 있다. 경제적 의미로는 대표적으로 사업체 수와 종업원 수가 있으며 2017년 기준으로 전체 사업체 수의 99.9%가 중소기업이고, 종사자 수는 89.8%가 중소기업의 종업원 수이다¹⁾. 상징적으로는 지난 20여 년간의 ‘청(廳)’이라는 이름을 뒤로하고 2017년 6월 부(部)로 승격된 정부 부처인 중소벤처기업부가 있으며, 이는 현재 정권에서 중소기업의 위상을 잘 대변해주고 있다고 할 수 있다.

2017년 정부조직개편안을 마련할 때 중소기업청이 중소벤처기업부로 격상되고 부처 명에 ‘벤처’가 포함된 것은 4차 산업혁명 시대를 대비하기 위해 벤처 창업을 독려하고 신산업분야의 중요성과 가능성을 담기 위함이었을 것이다. 흥미로운 점은 중소벤처기업부의 영문명칭이 ‘Ministry of SMEs and Startups’로 부처명에 한글 ‘벤처’가 포함되어 있음에도 영문에는 ‘Venture’ 대신에 ‘Startup’이 포함되어 있다는 것이다. 정부는 “영문명칭은 외국인을 상대로 하는 것이므로 벤처기업을 지칭하는 정확한 영어 표현인 Startups로 표기한다”²⁾라고 밝히기도 하였다. 이에 대해 강준영, 김혜진(2019)³⁾은 “해외에서 ‘벤처기업(Venture company)’이라는 용어가 그 생명력을 상실하고 더 이상 쓰이지 않는다는 사실이 알려지게 된 계기가 역설적으로 벤처기업정책을 총괄하는 중소벤처기업부의 출범 과정”이라고 하였다.

이렇게 탄생한 중소벤처기업부는 그 명칭에 맞게 창업을 독려하기 위해서 창업기업에 대한 지원은 계속 증가하였으며, 그 결과 2018년 정부가

1) 중소벤처기업진흥공단 연차보고서(2019.8)

2) 중소벤처기업부 보도자료(중소벤처기업부 직제 시행규칙, 중소벤처기업부령 제1호, 2017)

3) 벤처생태계의 스케일업(scale-up)과 패러다임 변화(강준영, 김혜진, 2019)

추진하는 일자리 관련 지원사업은 183개, 19조 2,312억원으로 이 가운데 창업 관련 지원사업은 19개, 2조 4,475억원으로 12.7%를 차지하게 되었다.(서울경제, 2018)⁴⁾ 그러나 문제는 창업 후 3년 이상~7년 미만 기업들이 흔히 창업기업 생존의 어려움을 나타내는 ‘죽음의 계곡’을 넘지 못한다는 데 있다. 2015년 중기부가 전국의 사업체 378만개를 대상으로 진행한 전국사업체조사 자료를 분석하였을 때 업력 7년 이내의 창업기업은 약 200만개로 전체기업의 약 52.9%를 차지했다. 창업기업 중 업력 1년~3년의 창업초기 기업은 평균 매출 및 평균 고용이 계속 증가하다가 정부의 지원이 줄어드는 4~5년차에는 평균 매출 및 평균 고용이 모두 감소한 것으로 나타났다. 통계청(2019)과 한국무역협회(2017)가 조사한 바에 따르면 전 업종의 창업 5년차 생존율도 29.2%로 영국(41.1%), 프랑스(44.3%), 독일(39.1%) 보다 낮은 수준이다.

<표 1-1. 창업 및 부도현황>

(단위: 개, %)

구 분	'16년	'17년	'18년	'19년
신설법인수(A)	96,155	98,330	102,042	108,874
제조업	19,037	20,948	18,954	19,547
부도법인수(B)	433	424	350	319
창업배율(A/B)	222.1	231.9	291.5	341.3

* 자료: 중소벤처기업부 업종별 신설법인수, 지역별 부도법인수,

더욱이, 글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 저성장 기조 및 성장잠재력의 하락이 우려되는 상황에서 김한준(2018)⁵⁾은 전세계가 ‘고용없는 성장’시대 도래하여 2007년 이후 세계 청년층 실업률은 증가하고 있으며, 증가세는 당분간 지속될 것으로 전망하였다. 이를 극복하기 위해 대부분

4) [혁신성장, 스케일업에 답 있다] 선진국 ‘유니콘 육성’ 힘 쓰는데...韓 ‘스타트업 지원’ 급급(서울경제 서민우, 2018.12.13.)

5) 고용있는 성장위한 고성장기업 육성방안(김한준, 2018)

* 세계 청년 실업률(ILO): ('12) 12.4% → ('14) 12.9% → ('17) 13.1%

* 국내 청년 실업률(통계청): ('12) 7.5% → ('14) 9.0% → ('17) 9.8%

의 선진국에서 고용창출을 위한 정책적 노력이 강화되고 있으며, 이러한 측면에서 고성장 중소기업에 대한 관심이 증대되고 있다. 표한영(2017)도 경제학자나 정책입안자들이 가젤로 대표되기도 하는 고성장기업에 대해 관심을 갖는 이유는 ‘일자리 창출’이라고 하였다. 즉, 일부 고성장기업이 대부분의 신규 일자리를 창출한다고 알려지면서 고성장기업에 대한 정책적 중요성이 커지고, 고성장기업을 육성하기에 적합한 환경을 만들기 위해 정책입안자들의 관심도 높아졌으며 고성장기업에 대한 실증연구도 활발하게 이루어지고 있다. 국내 경제도 ‘고용없는 성장’ 현상이 심각하게 발생하고 있으며, 고용창출을 위한 창업지원, 신성장동력 산업육성정책 등이 다양하게 전개되고 있지만 아직까지 고성장기업 육성정책에 대한 인식은 부족 상황이라고 할 수 있다.

이러한 상황에서 김규리(2019)⁶⁾는 연구를 통해 다음과 같은 세가지를 제안하였다. ① 스타트업 생존율을 높이고, 스케일업 기업 육성을 위해 성장잠재력이 큰 중기 스타트업과 기존 중소·중견 기업 지원 확대(미국, 이스라엘 등은 중기 스타트업을 중심으로 투자가 이루어지고 있지만 우리나라의 경우 초기 스타트업에 투자 집중) ② 기업 벤처캐피탈(Corporate Venture Capital, CVC) 제도를 확대하여 민간의 자본유입을 촉진시키고, 벤처 캐피탈 시장의 양적·질적 성장을 유도 ③ 기업성장(스케일업) 정책 수립을 위한 국가 차원의 통합 데이터 구축해 지속 모니터링을 하고, 시각화를 통해 일반 국민에게 관련 정보를 제공 등이다. 최근 정부에서도 고성장기업에 대한 관심이 커지면서 기업가치 약 1조원(10억 달러) 이상인 기업, 유니콘기업 20개를 2021년까지 육성·발굴하겠다는 의미에서 ‘K-유니콘 프로젝트’ 지난 4월에 발표하였다.

이에 본 연구는 중소벤처기업진흥공단에서 정책자금 지원사업으로 2015년부터 2017년까지 운영된 고성장기업육성자금에 주목하고, 이에 대한 실증분석을 통해 고성장기업 육성 지원사업이 기업의 성과향상에 기여하

6) 대한민국 혁신성장을 위한 스케일업(Scale-up) 전략(김규리, 2019)

※ 중기 스타트업에 대한 투자 비중 : (미국) 49.6%, (이스라엘) 68.4% > (한국) 24.8%

너지에 대해 정책효과를 확인해보고자 한다. 결과적으로, 한정된 정부 예산을 보다 효율적으로 운영하기 위해서는 정책지원 대상의 선정도 중요한 부분이기 때문에 정책지원의 효과성 측면에서 기존의 지원방식을 활용하여 대상 선정 및 확대를 검토하여 궁극적으로는 정책금융의 발전 방향을 제시하고자 한다.

제 2 절 연구대상과 방법

연구의 범위는 정책의 도구로 활용된 중소기업 정책금융 지원을 통한 고성장기업의 재무성과와 고용효과이다. 다만, 중소기업 정책금융 규모와 고성장기업에 대한 지원규모를 정확하게 파악하는 것이 쉽지 않다는 것이다. 기업은행, 신용보증기금, 기술보증기금 및 한국벤처투자 등 다양한 성격의 지원기관에서 각 기관의 목적에 맞게 지원하고 있기 때문이다. 이에 대해 김정은(2016)도 “각 정부 부처마다 부처의 목적에 맞춰 지원하는 정책 중에서 중소기업에 특화되지 않은 사업의 경우에는 중소기업 비중이 어느 정도 되어야 중소기업 정책금융이라고 할 수 있는지에 대한 측정이 어렵다”고 밝혔다. 이에 따라 본 연구에서는 시중은행과 성격을 비슷하게 유지하는 기업은행과 중소기업에 담보를 제공하는 방식의 보증기관을 제외하면 융자방식으로 중소기업을 지원하는 중소벤처기업진흥공단의 정책자금 규모가 타 부처 및 공공기관의 중소기업 관련 금융지원 사업에 비해 크고 다양하기 때문에 중소벤처기업진흥공단이 지원하는 정책자금을 한하여 분석할 것이다.

본 연구의 대상은 중소벤처기업진흥공단이 지원하는 정책자금 중 2015년부터 2017년까지 운영된 고성장기업육성자금의 지원기업과 고성장기업육성자금 비지원기업의 재무성과 등을 비교 분석하려 한다. 과거 정책자금에 대해서 여러 주제와 다양한 방식을 통해 연구가 진행되었으나 정책의 효과성 여부에는 학계의 의견이 일치하지 않고 있다. 일부 연구는 중소기업 정책자금의 효과성이 나타나고 있지만, 일부 연구에서는 그 효과

성이 나타나지 않기 때문이다. 이러한 연구결과는 연구에 적용되는 연구 대상, 연구방법, 연구시점, 연구범위 등이 다르기 때문이라고 생각한다.

특히 고성장기업에 대한 정책자금 지원성과는 그동안 거의 이루어지지 않았기 때문에 금번 연구를 통해 고성장기업에 대한 정책자금의 필요성과 창업 위주의 지원정책의 변화 당위성 등에 대해 살펴보고자 한다. 이에 본 연구에서는 업력 4년 이상의 고성장기업(3개년 평균 매출액 20% 또는 고용 20% 증가)에 지원했던 고성장기업육성자금의 재무성과 및 고성장기업의 고용성과에 대해 그 효과를 검토하고자 한다. 시간적 범위는 2015년에서 2017년을 대상으로 하되, 분석 단위는 개별기업이다.

제2장 이론적 논의 및 현황분석

제 1 절 중소기업

우리나라 중소기업의 정의는 중소기업기본법에 정의되어 있으며, “중소기업”이란 중소기업을 육성하기 위한 시책(이하 “중소기업시책”이라 함)의 대상이 되는 기업 또는 조합 등으로서, 「중소기업기본법」에 따라 다음의 어느 하나에 해당하는 기업을 말한다. (「중소기업기본법」 제2조제1항). ① 「중소기업기본법」 제2조제1항 제1호에 따른 규모기준 및 독립성기준을 모두 갖추고 영리를 목적으로 사업을 하는 기업 ② 「사회적기업 육성법」 제2조제1호에 따른 사회적기업 중에서 영리를 주된 목적으로 하지 않는 사회적기업으로서 규모기준 및 독립성기준을 모두 갖춘 기업(규제 「중소기업기본법 시행령」 제3조제2항). ③ 「협동조합 기본법」 제2조에 따른 협동조합, 협동조합연합회, 사회적협동조합, 사회적협동조합연합회 중 규제 「중소기업기본법 시행령」 제3조제2항 각호의 요건을 모두 갖춘 협동조합, 협동조합연합회, 사회적협동조합 및 사회적협동조합연합회 ④ 「중소기업기본법 시행령」 제3조제2항의 요건을 모두 갖춘 「소비자생활협동조합법」 제2조에 따른 조합, 연합회, 전국연합회

등이 있다.

중소기업중앙회(2019)⁷⁾의 주요국 중소기업 통계에 따르면 미국, EU, 영국, 일본, 대만 등 주요 국가들도 매출액, 종업원 수에 따라 중소기업을 구분하고 있으나 각 국가마다 상이한 기준을 갖고 있음을 알 수 있다. 그 중에서도 한국은 2017년 말 기준으로 우리나라 전체 기업수의 99.9%, 종사자 수의 81.8%(중기부 조사에 따르면 기업체 수는 99.9%로 동일하나 종사자 수는 89.8%로 8%p가량 차이가 있음), 그리고 매출액은 42.1%를 차지하고 있으며, 주요국가와 기업체 수 비중은 97%~99%로 유사한 상황이나, 종업원 수는 우리나라가 다른 국가(미국 47.3%~대만 78.4%)보다 높은 비중을 차지하고 있음을 확인할 수 있다. 부가세기준 총 사업자는 2018년 7,673천명, 2017년 7,226천명으로 꾸준히 증가하고 있으며, 신규사업자도 2018년 1372천명, 2017년 1,284천명으로 지속 증가하는 추세가 나타나고 있다.

<표 2-1, 전산업 중소기업 통계, 중기중앙회 2019>

구	분	기업체수(개)	종사자수(천명)	매출액	비고
한국(Korea) (2017년)	전산업	3,605,700	17,708	5,108,798	Enterprise 업역
	중소기업	3,601,617 (99.9) %	14,485 (81.8) (%)	2,149,450 (42.1) (%)	
일본(Japan) (2016년)	전산업	3,589,333	46,790	N/A	Enterprise
	중소기업	3,578,176 (99.7) %	32,201 (68.8) (%)	N/A	
대만(Taiwan) (2017년)	전산업	1,501,642	11,434	42,663,539	Enterprise 백만원(百萬元)
	중소기업	1,466,209 (97.6) %	8,965 (78.4) (%)	12,624,472 (29.6) (%)	
중국(China) (2017년)	전산업	372,729	N/A	1,133,161	*중국은 공업분야를 중심으로 통계작성 억원(億元)
	중소기업	363,489 (97.5) %	N/A	680,982 (60.1) (%)	
미국(U.S.) (2016년)	전산업	5,954,684	126,752	N/A	Firm
	중소기업	5,934,985 (99.7) %	59,915 (47.3) (%)	N/A	
영국(U.K.) (2019년)	전산업	5,867,770	27,498	4,149,973	Enterprise 백만£
	중소기업	5,860,085 (99.9) %	16,631 (60.5) (%)	2,168,006 (52.2) (%)	
캐나다(Canada) (2019년)	전산업	1,311,024	16,692	N/A	Enterprise 2019년 2분기
	중소기업	1,308,054 (99.8) %	9,093 (54.5) (%)	N/A	
호주(Australia) (2018년)	전산업	2,313,291	N/A	N/A	Business
	중소기업	2,309,436 (99.8) %	N/A	N/A	

주 : 1. 한국의 중소기업은 종사자수 1인 이상 기업체 대상이며 기준은 업종별 매출액에 따라 상이
 2. 일본의 중소기업은 종사자수 1인 이상 300인 미만의 민영·비1차산업 기업체 대상임
 3. 대만의 중소기업은 납입자본금 8천만 NT\$ 미만의 기업체 대상임
 4. 중국의 중소기업은 중국국가통계국의 분류에 따른 것으로 공업(광업, 제조업, 전기, 가스, 수도업) 대상
 기업체 통계임
 5. 미국의 중소기업은 종사자수 500인 미만 기업체 대상임
 6. 영국의 중소기업은 종사자수 250인 미만 기업체 대상임
 7. 캐나다의 중소기업은 종사자수 500인 미만 사업체 대상임(*국세청에 직원이 등록되지 않은 업체는
 사업체수 제외)
 8. 호주의 중소기업은 종사자수 200인 미만 기업체 대상임

7) 2019 해외 주요국 중소기업 통계(중기중앙회, 2019.12)

제 2 절 고성장기업(스케일업, Scale-up)

비교적 최근 중소기업 지원정책이 창업기업 지원에서 K-유니콘 프로젝트 등 성장지원으로 바뀌면서⁸⁾ 고성장기업, 스케일업이라는 용어가 많이 등장하고 있다. 사전적인 의미⁹⁾의 스케일업을 살펴보면 규모(Scale)을 확대(up)하는 것이라고 명시하였다. 더불어 기술, 제품, 서비스, 기계의 성능, 생산능력 등의 확대를 설명할 때 주로 사용되며, 실험실 수준의 기술이나 설비를 경제성을 갖추도록 대규모로 확대한다거나 컴퓨터의 성능을 높은 사양의 부품으로 교체하거나 더할 때도 사용된다. 최근에는 스타트업(신생 벤처기업) 중에서 빠르게 성장하는 고성장 벤처기업이란 의미로 통용된다고 나타나 있다.

사실 David Birch(1981)가 먼저 제시하여 논의된 고성장기업은 일반기업에 비해 매출성장이 두 배 이상인 기업으로 정의되었으며, 최근 OECD, 영국, 미국 등에서 많은 연구가 진행되었다. 연구자에 따라서는 가젤(Gazelle), 고성장 기업(High-Growth Firm), 고영향 기업(High-Impact Firm) 등으로 불리고 있다.(임채운, 2009) 연구자마다 명칭 및 정의에 조금씩 차이가 있지만 일반적으로 고성장 기업은 다른 기업들보다 매출 성장의 속도가 빠르며, 기업의 성장으로 많은 고용을 창출하는 기업으로 정의할 수 있을 것이다. 홍재근(2014)¹⁰⁾도 “스케일업은 ‘고성장 기업’과 같은 개념으로 보는 시각이 일반적이며, ‘고성장 기업’은 종사자 10인 이상 기업 중 최근 3개년 이상 고용이나 매출액 성장률이 연평균 20%를 초과한 기업이라고 OECD(2008), Nesta(2013), Endeavor(2011)의 연구결과 명시하며 밝혔다”. 김한준(2018)도 유사하게 “스케일업(Scale-up)의 사전적 의미는 ‘키우는 것’, ‘규모를 확장하는 것’이라”고 정의하였고, “기존 기업의 성장을 유도함으로써 경제효과를 창

8) “초기창업 지원정책에서 스케일업 전략으로 옮겨갈 것”(이태일리, 박영선 중소벤처기업부 장관, ‘20.3.24)

9) 한국경제 용어사전(네이버)

10) 해외 스케일업 생태계 벤치마킹을 통한 맞춤형 정책 연구(홍재근, 2014, 중소기업연구원)

출하는 것”이라는 정책적 의미도 부여하였다. 더불어 “스케일업 지원 정책은 기존기업이 ‘고성장기업’으로 도약하게 하거나 ‘고성장기업’으로 지속적으로 성장할 수 있도록 정책적으로 지원하는 것”이라고 정의하였다. 본 연구에서도 고성장기업과 스케일업을 동일한 의미로 혼용하여 사용한다.

홍재근(2014)은 “스케일업이라는 새로운 이름이 대두되는 배경에는 세계의 경기 회복에 따른 정책패러다임 변화가 깔려있다”고 하였다. 불과 10여년 전에는 세계는 경기침체 극복을 위해 창업 활성화와 양적 팽창에 집중하였고, 많은 국가에서 창업 활성화 정책을 내놓았다. 대표적으로 미국, 칠레, 영국의 ‘Start-up America’, ‘Start-up Chile’, ‘Start-up Britain’ 등으로 이러한 정책들은 스타트업 중심이었다. 망가진 기업생태계를 되살리기 위해서는 ‘새로운 기업’이 필요했기 때문이라고 생각했기 때문이다. 최근 경제회복의 씨앗이 보이고, 전세계 경제의 회복이 기대되면서 새로운 시각이 대두되고 있다. 과거의 창업 정책이었던 새로운 기업을 단순히 만드는 것보다 새롭게 성장할 수 있는 기업을 만드는 방향으로 변해야 한다는 것이다. 마침 ’14년부터 ‘Scale-up Denmark’, ‘Scale-up America’, ‘Scale-up UK’ 등 스케일업 중심의 정책패러다임이 생겨났다. 패러다임 변화의 다른 배경은 질이 좋고, 지속적인 일자리 성장이 필요하다는 것이다. 죽음의 계곡을 쉽게 넘지 못하고, 낮은 임금을 제공하는 창업기업보다는 기존 중소기업 중 지속적인 성장이 가능하여 새롭고, 질 좋은 일자리를 만드는 것이 더 낫다는 생각 때문이다.

실제 고성장기업이 일자리에 미치는 영향을 조사한 다양한 연구가 존재한다. 먼저 미국(Kauffman Foundation, ’10년)은 5%의 고성장기업이 신규 일자리의 2/3를 창출하였고, 영국(NESTTA, ’09년) 6%의 고성장기업이 신규 일자리의 54%를 창출한다는 결과를 발표했다. 우리나라도 ’17년 중기부¹¹⁾(당시 중기청)에서 발표한 결과 9.8%의 고성장기업이 신규 일자

11) 중기부 보도자료 「고성장기업」, 일반기업에 비해 일자리 창출 역량 월등(2017)

리의 33.4%를 창출하는 것으로 나타났다.

<표 2-2, 해외의 벤처관련 용어 정리¹²⁾>

분류기준 및 명칭		내 용
스타트업 (Startups)		<ul style="list-style-type: none"> · 개념 : 극심한 불확실성 속에서 새로운 제품이나 서비스를 만드는 조직 · 출처 : Eric Ries(2011)
기업가치	유니콘 (Unicorn)	<ul style="list-style-type: none"> · 개념 : 기업가치가 10억달러(약 1.2조원) 이상인 스타트업 · 출처 : Aileen Lee(2013), TechCrunch
	데카콘 (Decacorn)	<ul style="list-style-type: none"> · 개념 : 기업가치가 100억달러(약 12조원) 이상인 스타트업 · 출처 : Sarah Frier(2015), Bloomberg
성장속도 · 업력	스케일업 기업 (Scaleups)	<ul style="list-style-type: none"> · 개념 : 고용이 10명 이상이면서 매출 또는 고용이 3년 연속 평균 20% 이상 성장하는 기업 · 출처 : Sherry Coutu(2014) 및 OECD(2007)
	가젤 기업주 (Gazelles)	<ul style="list-style-type: none"> · 개념 : 고성장기업(또는 스케일업 기업) 중 업력 5년 이내인 기업 · 출처 : OECD(2007)

제 3 절 정책금융

정책금융에 대한 다양한 정의가 있지만 대부분 국가가 정책적으로 유리한 조건으로 자금을 지원해주는 제도로, 일반적으로 시장실패 영역이나 국가적으로 활성화 또는 발전시키려는 분야에 대해 지원하는 자금이라고 할 수 있다. 김광수(2006)는 “정책자금은 국가가 정책적으로 특정 부문을 집중적으로 육성하기 위해 상대적으로 유리한 조건으로 자금을 지원해주는 제도로서, 정부부처, 산하기관 및 지방자치단체가 국민의 세금, 예산, 공공기금차입, 채권발행 등의 방법으로 재원을 조성하여 기업에 지원하는 자금”이라고 하였으며, 김준경(1993)은 “정책자금을 ‘정부가 특정 정책목표를 달성하기 위해 한정된 자금을 특정부문에 금리 및 상환기간 등의 융자조건이나 자금의 가용성(availability)면에서 민간 상업금융보다 우대하여 공급하는 신용’이라고 정의”하였다.

12) 벤처생태계의 스케일업(scale-up)과 패러다임 변화(강준영, 김혜진, 2019)

정책금융 중에서 중소기업 분야의 정책금융은 정보의 비대칭성과 이에 따라 파생되는 시장실패의 문제점을 보완하고, 금융시장에서 상대적 열위에 놓여 있는 중소기업에게 정부나 공공기관이 직접 혹은 간접적 방법을 통하여 직접대출, 신용보증, 직간접·투자 등의 방식으로 정책자금을 공급하는 것을 의미한다고 볼 수 있는데, 정책자금의 수혜 기업들은 대부분 민간의 금융시장에서는 대출이 어렵기 때문에 시장실패 발생 가능성이 높다. 따라서 금융시장에서 시장실패가 발생하는 경우, 이를 보완하기 위해서 정부가 정책적 목표를 설정하고 이 목표를 달성하기 위해서 정책자금을 집행하여 중소기업에게 정책자금을 공급하는 것은 타당성을 갖는다고 할 수 있다.

Stiglitz(1993)¹³⁾는 금융시장의 시장실패가 발생하는 핵심 요소로 다음의 사항을 지적하였다. 금융기관의 가장 핵심적인 기능은 금융기관이 다양한 대출 상품을 통해서 대출 수요자를 적절하게 선별하여 대출을 해주고, 대출 자금이 적절한 용도로 사용되고 있는지를 감시하는 것이다. 대출시장에서 이러한 대출 사용에 대한 감시는 공공재적 성격을 가지고 있는데, 공공재적 성격을 지닌 감시 활동은 긍정적 외부효과가 있고, 경제이론에 따르면 긍정적 외부효과 있는 공공재는 시장에 최적 공급량보다 과소 공급된다. 이러한 금융시장의 불완전성은 활용 가능한 금융 수단의 범위가 문제가 되며, 이러한 경우 신용 배분이 만연하게 되는데 신용 배분은 금융시장에 근본 문제가 존재한다고 하였다.

또한, 대출시장에서 이용 가능한 정보의 비대칭성은 불완전 경쟁을 발생시키며, 신용 배분은 적정 대출 공급보다 적게 대출을 공급하면서 공급자가 예금시장과 대출시장의 금리를 주도하게 되는데 불완전정보 시장에서는 균형이 이루어지지 않으며, 대출시장에서 이자율이 상승하는 경우 대출기업의 부도 확률이 상승할 가능성이 있어, 금융기관 입장에서는

13) 중소기업 정책자금 성과분석 및 개선방안 연구(중소기업연구원, 2017) 재정리

대출로 인한 기대 수익이 감소할 수도 있다. 금융기관 입장에서 이윤을 극대화 할 수 있는 이자율에 대해서 자본에 대한 초과 수요가 존재하게 될 때, 신용배분이 발생하는 것이다. 즉, 금융기관은 이윤 극대화를 위한 자본 공급을 하는 것이 아니라, 신용배분을 통하여 위험관리를 하면서 적당한 수익을 목표로 설정하고 이에 따른 대출 규모를 결정한다는 것이다.

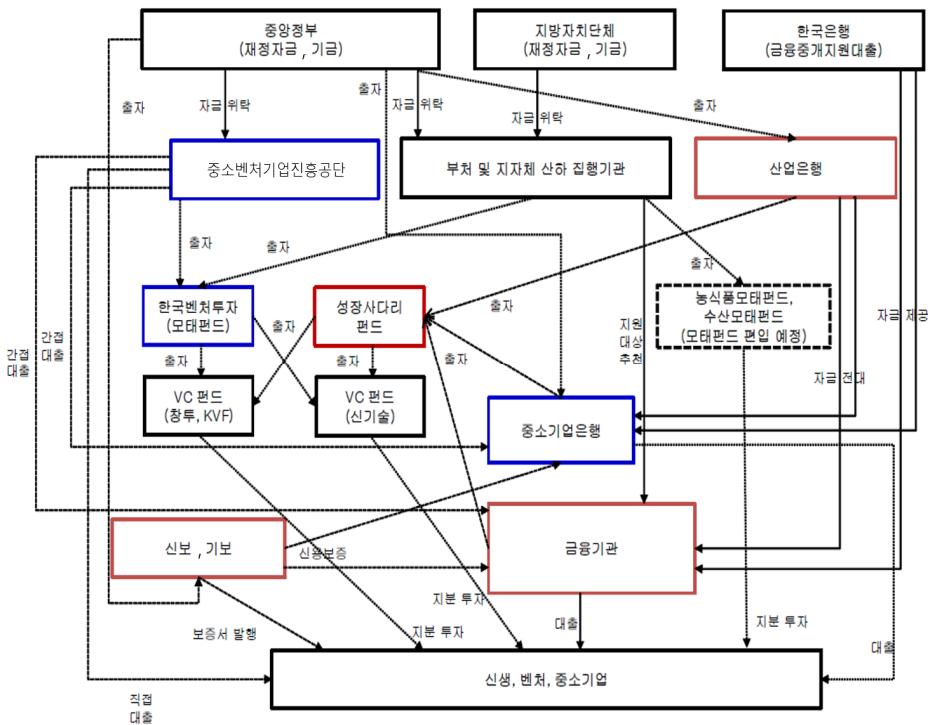
김희오, 윤병섭(2015)¹⁴⁾의 연구를 통해 정책자금 기본체계를 살펴보면 국내 중소기업 정책자금은 중앙행정기관 및 지방자치단체의 예산으로 직접적으로 지원하는 것과 다양한 공적 기금을 통하여 간접적으로 지원으로 나눌 수 있고, 중소기업에게 금융 지원을 하는 기금은 정례화된 예산에 근거하여 지원하는 것은 아니지만, 기금의 원천은 중앙정부의 출연을 기초로 하여 이루어지는 경우가 대부분이기 때문에 광의의 개념에서 중소기업 지원을 위한 정책자금으로 파악할 수 있다. 대표적으로 중소기업의 육성기금인 ‘중소기업 창업 및 진흥기금’이 있으며, ‘과학기술 진흥기금’과 ‘정보통신 진흥기금’등도 일부분 중소기업의 지원에 사용되고 있다. 기타 이외에도 정부부처에서 운용하고 있는 기금 일부를 중소기업에 대한 지원 명목으로 지출하고 있고, 각 지방자치단체도 별도의 중소기업을 위한 육성 기금을 운용 중에 있다고 하였다.

또한, 정책자금의 지원범위로 중소기업에 대한 지원자금의 범위는 「중소기업기본법 제19조(금융 및 세제 조치)」를 살펴보면 “① 정부는 중소기업자에 대한 자금 공급을 원활히 하기 위하여 재정 및 금융자금 공급의 적정화와 신용보증제도의 확립 등 필요한 시책을 실시하여야 한다. ② 정부는 중소기업시책을 효율적으로 실시하기 위하여 조세에 관한 법률에서 정하는 바에 따라 세제상의 지원을 할 수 있다.”고 규정하고 있다. 국내 중소기업에 대한 정책자금 지원 체계는 크게 그 자금 원천에 따라 보증(신용보증, 기술보증, 지역신용보증), 정부의 정책자금 지원제

14) 중소기업 정책자금 지원현황 및 차별화 방안(김희오, 윤병섭 2015)

도, 한국은행이 시행하고 있는 중소기업 금융중개 지원대출로 구분할 수 있다. 한국은행이나 특수은행들이 수행하고 있는 중소기업 금융지원과 신용보증제도들은 민간 금융기관의 자금들이 자금이 필요한 중소기업에게 더욱 원활하게 지원될 수 있도록 은행의 상업적인 판단을 유인, 유도하는 반면 정부의 정책자금 지원제도는 정부의 의사결정이 중소기업에게 자본을 공급하는데 있어 보다 큰 영향을 미친다는 측면에서 양자는 그 성격에 큰 차이가 있다고 볼 수 있다.

<그림 2-1. 국내 정책금융 시스템>



중앙정부 차원에서 중소기업에 대한 정책자금을 공급하는 기관은 중소벤처기업진흥공단, 신용보증기금, 기술보증기금, 한국벤처투자(주) 등 크게 넷으로 구분할 수 있다.

향후 더욱 자세히 살펴보겠지만 중진공은 중소벤처기업부의 위탁을 받

아 중소기업들에게 직접 정책자금을 대출하는 업무를 수행하고 있으며, 중소기업 육성정책의 필요성이 높아짐에 따라 점차 그 기능과 역할이 확대되었다. 중진공의 정책자금은 정부의 채권발행차입금과 재정지원을 통해서 재원을 조달하고, 정책자금의 용자, 경상지출, 자본지출 사업 용도로 사용하고 있다. 신용보증기금은 중소기업에 대한 신용보증 제공을 통하여 다양한 금융지원을 실시하고 있으며, 2018년 사업보고서 기준으로 기본재산은 5조원, 보증잔액은 50조원의 운용실적을 보였다. 기술보증기금은 기술 혁신형 중소기업에 대한 보증제공을 통하여 금융지원을 실시하고 있으며, 2018년도 사업보고서 기준으로 기본재산은 1조 6천억원, 보증잔액은 22.4조의 운용실적을 나타내고 있다. 한국벤처투자(주)는 시장수요를 반영하여 회수 재원을 재순환하는 방식으로 보다 안정적인 벤처투자재원의 공급체계를 마련하고자 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」에 근거하여 2005년에 결성되어 운영됨. 정책의 효율성 제고를 위해서 투자재원 공급은 정부가 담당하고, 모태조합 자산운용은 한국벤처투자(주)가 담당하고 있다.

<표 2-3. 중진공, 신보, 기보, 모태펀드 비교>

(단위: 억원, 기준년도 : 2018년)

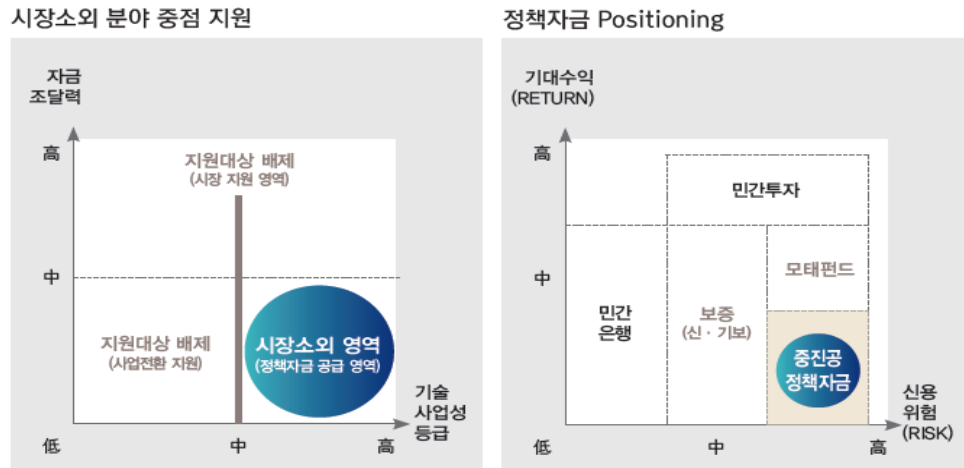
구분	중진공	신보	기보	모태펀드
설립근거	중소기업진흥법 (1978년)	신용보증기금법 (1974년)	기술신용보증기금법 (1986년)	2005년
설립년도	1979년	1976년	1989년	2005년
주무기관	중소벤처기업부	금융위원회	중소벤처기업부	중소벤처기업부
기관성격	준정부기관	준정부기관	준정부기관	주식회사
지원성격	시장실패의 보정을 위한 직접적인 정책지원 수단	대출기관의 용자기능을 보완하기 위한 보조수단	대출기관의 용자기능을 보완하기 위한 보조수단	시장수요를 반영하여 회수 재원의 재순환 방식
지원대상	창업·기술개발·장기시설투자기업, 재해기업 등	담보력이 부족해 민간금융기관 이용에 어려움이 있는 기업	담보력이 부족해 민간금융기관 이용에 어려움이 있는 기업	-
지원방식	종합진단에 의한 맞춤형계지원 (관계형 대출)	운전자금 위주 단기보증 형태	운전자금 위주 단기보증 형태	재무제표 중심 평가
순자산/본재산	26,491	50,909	16,761	44,467
대출/보증잔액	158,341	505,317	224,426	누적 167,615

제 4 절 중소기업진흥공단

중소벤처기업진흥공단은 중소기업의 진흥에 관한 법률(1978)에 의하여 1979년 설립된 특수법인이다. 현재 ‘중소벤처기업의 경영안정과 성장지원을 통해 국민경제 주역으로 육성’이라는 미션을 갖고 있으며, 이를 위해 다양한 지원사업을 수행하고 있다. 중소기업진흥공단의 정책관련 업무는 크게 정책자금, 글로벌화 및 판로확대사업, 인력양성사업, 창업·기술지원 등으로 구분할 수 있다. 정책자금 융자사업은 중소기업이 산업기반을 확보하는데 핵심적인 역할을 수행하고 있으며, 중소기업의 체질을 개선하고 해외경쟁력을 강화하는데 기여하도록 자금을 지원하는 업무이다. 2018년을 기준으로 정책자금 사업은 중소기업의 혁신성장 동력 확보 등을 위해 17,475개 기업에 44,150억원을 지원하였다. 특히 미래신성장분야 업종과 시설 투자, 제조 스마트화를 중점 지원하였다. 또한 일자리 중심으로 정책자금을 지원하는 체계를 구축하여 일자리 창출 성과를 높이기 위한 노력을 지속하였으며, GM군산공장 폐쇄 등 국내 산업·고용 위기 극복을 위해 피해 기업에 신속한 유동성 공급으로 사회적 안전망 역할을 수행하기도 하였다.

중진공의 다양한 사업 중에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 것이 정책자금('19년도 중진공 사업비 중 90%이상 차지)으로 특히, 고용, 수출 등 정책목적성이 높은 분야 및 국가가 전략적으로 육성하고 하는 산업분야의 중소기업에 장기, 저리로 자금을 공급하고 있다. 중진공은 '20년 기업 성장단계별 특성과 정책목적에 따라 6개 세부자금(25개 내역사업)으로 구분하여 창업 생태계 활성화, 중소기업 혁신성장 촉진, 공공성 및 사회적 안전망 강화 등의 목표하에 운영하고 있다. 특히, 중소·벤처기업의 성장판(창업→도약) 및 안전판 역할을 위해 창업, 소기업, 재도전, 지방기업 등에 대한 선제지원으로 시장실패를 보완하여 민간금융의 가교역할을 수행하고 있다.

<그림 2-2 중진공 정책자금의 대상>



<표 2-4. 2020년 중진공 정책자금 성장단계별 지원체계 및 예산>

구 분	창업기(2.8조원)	성장기(1.9조원)	재도약기(1조원)
방향	• 창업 및 시장진입	• 성장단계 진입	• 재무구조 개선
세부 사업	<ul style="list-style-type: none"> • 혁신창업사업화자금 * 창업기반, 일자리창출촉진, 개발기술, 고성장 미래기술, 	<ul style="list-style-type: none"> • 신성장기반자금 • 신시장진출지원자금 • 투융자복합금융자금 	<ul style="list-style-type: none"> • 재도약자금 * 재창업, 사업전환, 구조개선 • 긴급경영안정자금

본 연구에서 다룬 예정인 실험집단인 고성장기업육성자금은 14년 시범사업으로 시작하여 15년부터 본격적으로 진행한 자금으로 17년까지 지원하였다. 2015년 538개사 2,800억원, 2016년 624개사 2,800억원, 2017년 797개사 3,300억원 등 3개년 동안 8,900억원이 집행되었다. 추후 비교집단으로 활용한 창업초기자금(일반)은 2,6154개사 4조 9,200억원이 지원되었으며, 신성장기반지원자금(일반)은 4,214개사 2조 1,298억원이 지원되었다.

<표 2-5. 2020년 중진공 정책자금 지원사업 및 목적>

지 원 사 업	정책자금 지원목적
· 혁신창업사업화자금	기술력과 사업성은 우수하나 자금이 부족한 중소·벤처기업의 창업을 활성화하고 고용창출을 도모
· 투융자복합금융	기술성과 미래성장성 우수 기업에 대해 융자에 투자요소 복합방식 자금지원
· 신성장기반자금	중소기업 생산성 향상 및 혁신성장 동력 창출지원
· 신시장진출지원자금	수출 중소기업 육성 및 수출중소기업 경쟁력 강화를 위한 생산설비 자금 및 수출품 생산 운전자금 지원
· 긴급경영안정자금	재해,재난등 일시적 경영애로를 겪는 중소기업 경영정상화 지원
· 재도약지원자금	기업 순환주기 후단 기업군에 대한 사업전환, 구조조정, 재창업지원을 통해 재도약과 경영정상화를 위한 사회적 기반 조성

<표 2-6. 2020년 정책자금별 예산현황>

(단위 : 억 원)

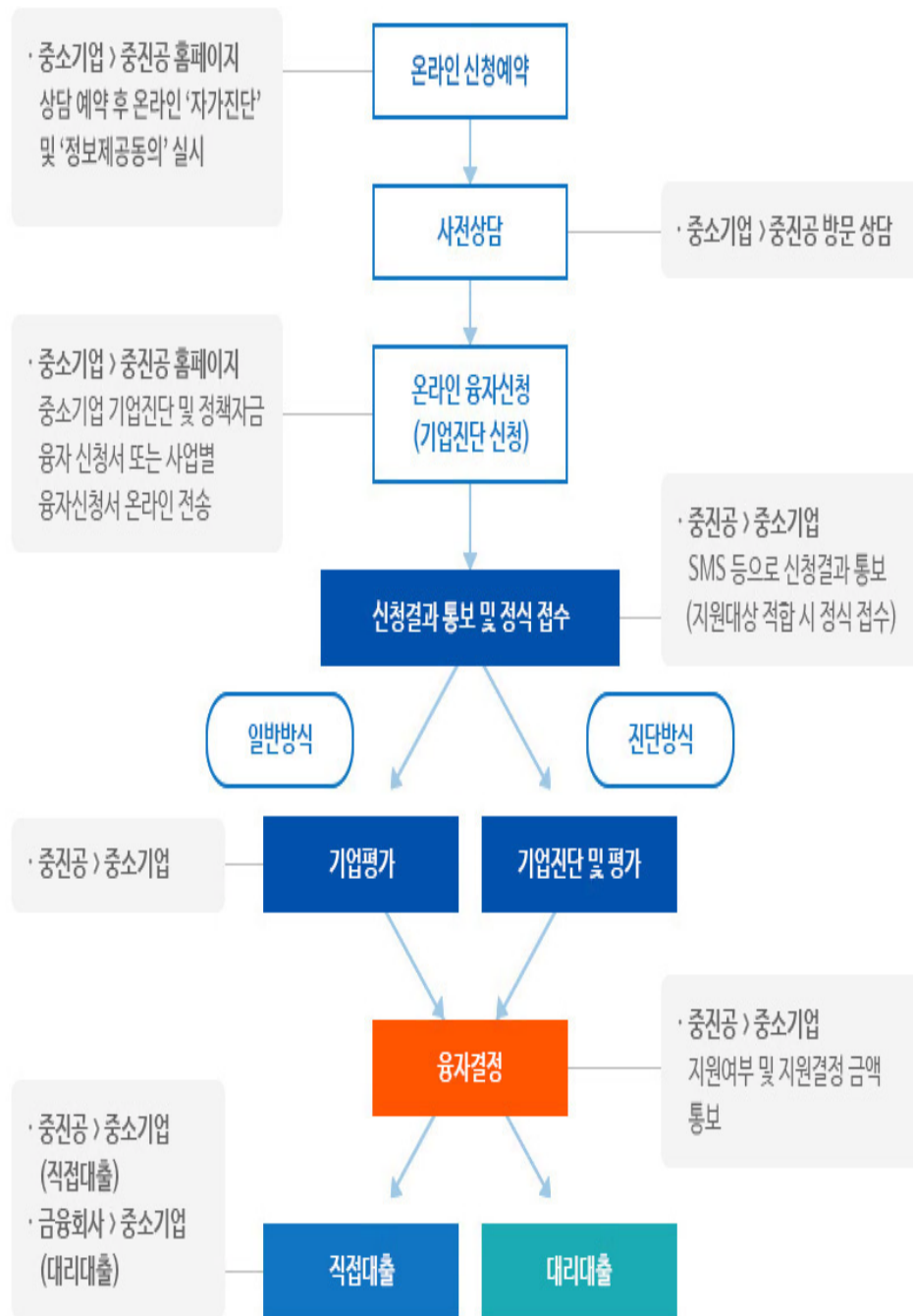
구분	19년 예산 (A)	20년 예산 (B)	증감	
			(A-B)	%
○ 정책자금(융자)	43,580	45,900	2,320	5.3
· 혁신창업사업화	22,000	25,500	3,500	15.9
· 신성장기반자금	12,100	13,300	1,200	9.9
· 신시장진출지원자금	2,800	2,000	△800	△28.5
· 재도약지원자금	2,600	2,100	△500	△19.2
· 긴급경영안정자금	2,080	1,000	△1,080	△51.9
· 투융자복합금융	2,000	2,000	-	-

중진공 정책자금의 지원조건을 살펴보면 중소기업 기본법상 중소기업에 해당되고 용자제한기업 및 용자제외대상 업종 등 신청의 결격사유가 없어야 한다. 또한, 세부사업별로 규정하고 있는 업력 등의 요건을 충족하여야 한다. 대출기간, 대출금리 등의 지원조건이 시중의 은행보다 나은 수준이다. 대출의 기준금리는 중진공이 발행하는 중소기업진흥채권 누적 발행금리에 3개월(분기)마다 연동하고 있으며, 기업에 지원하는 최종 금리는 기업의 신용등급과 담보의 종류 등에 따라 기준금리에 신용위험 가산금리를 적용하여 결정한다. 대출기간은 사업 및 담보의 종류에 따라 조금씩 차이는 있으나 지원을 받는 중소기업의 대출금 상환부담을 줄여주기 위해 시설자금은 10년 이내, 운전자금은 5년 이내로 장기로 지원하고 있다.

지원절차는 중소기업이 용자신청을 하면 중진공이 진단방식 지원절차와 일반방식 지원절차 중 어떤 지원절차로 지원할지를 결정하게 된다. 진단방식 및 일반방식을 구분하는 규정이 따로 있지 않기 때문에 기업의 현황 등을 고려하여 중진공이 진행방식을 판단하여 지원한다. 자금평가는 경영 및 기술평가자 각 1인으로 구성하여 현장 실태조사를 진행하고, 현장 실태조사 시 신청기업의 기술성 및 사업성 등을 종합적으로 평가하여 최종 평가등급을 산정한다. 이후 대출금액 등에 따른 용자심의소위원회 등의 내부 프로세스를 거쳐 최종 지원여부를 판단하고, 규정에서 정한 평가등급 이상의 기업에 정책자금을 지원하게 된다.

용자방식은 크게 두가지로 나눌 수 있으며, 중진공에서 자체적으로 기업과 약정을 체결하고 정책자금을 지원하고, 사후관리에 대한 책임도 지는 방식이 직접대출 방식이고, 금융기관을 통해 용자하며 사후관리에 대한 책임도 금융기관이 부담하는 방식을 대리대출방식이다. 중진공의 정책자금 지원절차를 그림으로 나타내면 아래와 같다.

<그림 2-3. 중소벤처기업진흥공단 융자절차도, 홈페이지>



제 3 장 선행연구 검토

연구 주제와 관련하여 크게 세 가지로 선행연구를 나눌 수 있으며, 첫 번째는 고성장기업의 경제성장과 일자리 창출 기여도, 두 번째는 정책자금의 재무성과를 중심으로 정책자금의 효과 분석에 관한 것이고 세 번째는 비재무성과를 중심의 정책자금의 효과 분석이다.

제 1 절 고성장기업에 대한 선행연구

김현창(2019)¹⁵⁾에 따르면 고성장기업이 일자리 창출에 기여(Henrekson and Johansson, 2008)한다고 밝혔는데, 4%의 고성장기업이 미국의 새로운 일자리의 60%를 창출했고(Birch and Medoff, 1994), 4%의 기업이 절반 이상의 새로운 일자리를 창출했다는 연구결과가 있다(Storey, 1994)고 하였다. 또한, Acs et al.(2008)은 일정기간(1998년부터 2002년)중 매출이 2배 이상 증가한 기업을 고성장기업이라고 정의하였고, 소수(2~3%)의 고성장기업이 상당수의 새로운 일자리를 창출했다는 연구결과가 있음을 보여줬다. 또한, Storey and Greene(2010)의 연구에서 작은 규모의 기업을 빠르게 성장시키는 것은 국가의 매우 중요한 역할이라고 하였다. 이렇듯 고성장기업이 고용창출에 큰 영향을 미치는 것으로 연구되면서 많은 학자나 정부로부터 관심을 받고 있지만, 현재까지 우리나라에서 고성장기업에 대한 실증연구는 거의 없는 상황이다.

권오형(2012)은 조직, 창업자, 연구개발 등의 요인으로 고성장기업의 특성을 설명하고 있으며, 정부의 지원정책, 산업특성, 기업가 역량 등을 고성장기업의 주요 원인으로 보았다. 이미순(2015)은 고성장기업의 결정요인에 대한 연구에서 고성장기업이 기술혁신을 기반으로 마케팅 역량(브랜드력, 시장지향성, 시장개척력) 등이 일반기업에 비해 우수한 것으로 나타났다.

15) 고성장기업의 기술혁신활동 특성에 대한 연구(김현창, 2019)

<표 3-1. 고성장기업에 대한 기존 연구16)>

저자	고성장기업 정의	주요 결과
Siegel et al.(1993)	3년간 연평균 매출액 증가율 25%	고성장기업의 경영자 특성 (산업계 경험, 기술중심 제품)
Birch and Medoff(1994)	4년 연평균 20% 이상 성장	4%의 고성장기업이 미국의 새로운 일자리의 60%를 창출
Almus(2002)	상위 10%의 성장기업	고성장기업은 창업기업 초기 설립팀에 박사 비율이 높음
Markman and Gartner(2002)	5년간 매출 또는 근로자수 증가율이 500% 이상인 기업	매출 또는 근로자수의 고성장기업은 높은 이익률과 관계는 없으나, 상대적으로 업력이 낮은 기업은 높은 수익률과 관계
Goedhuys and Sleuwaegen(2010)	3년간 근로자 증가율 10% 이상인 5인 이상 기업	제품혁신은 고성장기업과 정의 관계, 공정혁신은 부의 관계
Deschryvere(2008)	3년간 근로자 증가율 20% 이상인 10인 이상인 기업	고성장기업이 보다 많은 일자리를 창출
OECD(2007)	고용 또는 매출 성장률이 3년 이상 매년 20% 이상 성장	-

김석현(2009)은 제조업을 영위하는 상장기업의 5년간 매출액성장률을 바탕으로 고성장기업의 특성을 분석하였다. 분석결과 100대 고성장기업을 선정한 이후 100대 기업에 선정되지 못한 기업과의 비교분석을 통해 고성장기업의 특성을 도출했으며, 한국의 100대 고성장기업은 다른 기업에 비해서 전기전자산업과 기계장비에서, 업력 20년 미만, 고용규모 500명 미만, 매출규모 5백억~4천억원이 많았으며, 연구개발이나 특허출원도 활발하게 진행하고 있는 것으로 나타났다.

중소기업기술통계조사(2007년)을 분석한 임채운(2009)은 혁신형 중소기업 중 연속적인 고용통계 데이터가 있는 2,393개 혁신형 중소기업을 분

16) 고성장기업의 기술혁신활동 특성에 대한 연구(김현창, 2019) 재정리

석하였다. 고성장기업을 2004~2007년 기간 고용증가율은 평균의 2배 이상, 매출증가율을 100% 이상인 기업으로 정의하였는데, 분석한 2,393개 기업 중 16.1%인 386개 기업이 고성장기업으로 나타났다. 이러한 고성장 중소기업의 고용창출 성과가 높다고 제시하였는데, 고성장기업의 평균 종업원 수는 2004년 57명, 2007년은 114명으로 연평균으로 계산 시 약 26% 증가하였으며, 비고성장기업의 평균 종업원 수는 2004년 59명에서 2007년 37명으로 오히려 연평균 14.4% 감소했으며, 고성장 중소기업의 매출증가가 연평균 14.5%로 비고성장기업에 비해 약 2.5배 수준이며, 고성장 중소기업의 고용증가율은 연평균 26.2%로 비고성장기업의 감소하는 고용을 상쇄하는 것으로 나타났다.

서정대·김선화(2009)는 기술혁신형 중소기업 4,683개 기업을 대상으로 고성장기업의 일자리 창출 기여도 분석하였다. 16,000여개 기술혁신형 중소기업 중 분석이 가능한 상시 종사자 수 10명 이상의 기업 4,683개를 대상으로 분석하였으며, 고성장기업을 2005년부터 2008년의 기간동안 ‘고용증가율 이상을 달성한 사업체 100%’로 정의하고, 이 기업들의 일자리 창출 기여도를 분석하였다. 분석대상 4,683개 기업 중에서 467개 기업이 고성장기업의 기준을 충족하였으며, 이들 기업은 같은 기간 동안 29,800개의 신규 일자리를 창출하였는데 이는 전체 신규 일자리의 46.3%에 해당하는 수치였다. 이들 기업이 신규로 창출한 일자리 수는 기업당 평균 64개였으며, 이 수치는 연평균 21개로 일반기업의 약 3.8배에 해당하는 수치였다. 또한, 고용증가율 200%이상으로 정의한 초고성장기업은 3.4%의 매우 낮은 비중임에도 전체 일자리 창출의 약 25%를 차지하고 있으며, 이 수치는 고성장기업 보다도 2배 높은 수준으로 나타났다.

조덕희(2011)는 국내의 제조업 영위 법인(상장·등록·외감) 중에서 2005~2008년 3년 동안 종업원 수 통계가 있고, 종사자 수가 10인 이상인 5,915개사를 분석하였다. OECD의 기준을 준용하여 3년간 종사자가 연평균 증가율이 20%이며, 종사자 수 10인 이상인 기업을 고성장기업으로 정의한 후 분석을 한 결과, 우리나라의 제조업 부문 고성장기업은 5,915개 기업 중에서 581개사로 나타났으며, 이들 기업의 고용창출 기여도는

31.0%에 달하는 것으로 나타났다.

박순홍·신현한(2013)은 2000년부터 2010년까지 1회 이상 벤처확인을 받은 기업을 가젤기업과 비가젤기업을 구분하였으며, 가젤기업의 수익성과 고용창출능력을 비가젤기업과 비교분석 하였다. 분석결과, 가젤기업은 비가젤기업에 비해 수익성과 고용창출능력이 유의미한 수준에서 높게 나타났으며, 연구개발 투자비중도 더 높은 것으로 나타났다.

<표 3-2. 고성장기업에 대한 기존 국내 연구>

연구자	분석내용(특성, 대상)	주요결과
권오형 외 (2012)	창업자, 조직, 연구 개발	기업가 역량과 정부 지원정책, 산업특성 등을 고성장기업의 주요 요인
이미순 외 (2015)	고성장기업의 결정 요인에 대한 연구에서는 기술혁신을 기반	시장지향성, 브랜드력, 시장개척력 등의 마케팅 역량이 일반기업에 비해 우수한 것
임채윤 (2009)	중소기업기술통계조사(2007년)에 응답한 혁신형 중소기업	고성장 중소기업의 평균 종업원 수는 연평균 약 26% 증가한 데 비해, 고성장기업을 제외한 일반 중소기업의 평균 종업원 수는 2004년 연평균 14.4% 감소. 고성장 중소기업의 매출 성장은 연평균 14.5%로 일반 기업의 약 2.5배
서정대·김선화 (2009)	기술혁신형 중소기업(이노비즈기업)	성장기업은 전체 신규 일자리의 46.3%를 창출. 고성장기업이 신규로 창출한 사업체당 평균 일자리 수 보통 성장기업(저성장기업)의 약 3.8배
조덕희 (2011)	국내 제조업 부문 상장등록외감 법인 중	우리나라 제조업 부문의 고성장기업의 고용 창출 기여도가 31.0%
박순홍·신현한 (2013)	2000년부터 2010년 벤처확인기업으로 선정된 기업	가젤기업의 수익성과 고용창출력이 비가젤기업에 비해 유의하게 높으며 연구개발 투자비중도 가젤기업이 더 높음

제 2 절 정책자금의 효과성(재무성과)

정책자금 지원성과에 대해서는 다양한 주제와 방식으로 많은 연구가 진행되었으나 효과성 여부에 대해서는 학계 의견이 일치하고 있지 않다. 일부 연구는 중소기업 정책자금의 효과성을 나타내는 반면 일부 연구는 그 효과성이 나타나지 않고 있으며, 제한된 지원방식이나 대상에 한해 정책자금 지원효과를 보이는 연구도 있다. 이러한 연구결과의 다양성은 각각의 연구에 적용되는 분석대상과 연구방법 및 연구 시점 등이 다양하기 때문이라고 할 수 있다.

가. 정책자금의 긍정적 재무성과

유관희 등(2005)은 중소기업의 규모에 따라 정책자금 지원 후 경영성과가 달라지는지와 경영성과가 달라지는 원인은 무엇인지 등을 재무적 특성에서 분석하였다. 분석결과 규모가 큰 중소기업은 외형적인 성장이 큰 것으로 나타났으며, 그 원인으로 자산규모와 생산시설의 가동률 등임을 밝혔다. 송혁준 등(2006)은 일정기간(1999~2004) 코스닥 상장기업을 대상으로 정책자금 지원이 중소기업의 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 분석하였다. 분석결과는 크게 네 가지로 확인하였으며, 첫 번째는 정책자금 지원기업의 그해 순이익증가율은 정책자금 비지원 기업과 차이가 없었으나, 차기연도의 순이익증가율은 정책자금 비지원 기업보다 높게 나타났다. 이 결과로 중소기업에 대한 정책자금 지원은 선택기업에 대해 지속적으로 이루어져야 한다는 것을 의미한다. 두 번째는 부채비율 정도에 따라 분석한 것으로 부채비율이 높은 기업이 정책자금 지원 효과가 더 높았다는 것이다. 부채비율이 높은 기업은 정책자금 외 다른 자금조달이 어렵기 때문에 정책자금 의존도가 높았으며 정책자금 지원을 받은 후 경영성과가 개선되는 모습을 보였다. 세 번째는 부채비율을 100%로 정의 및 종속변수가 경상이익증가율인 경우에도 결과는 동일하였다. 네 번째는 부채비율이 높은 기업에 대해 정책자금 지원규모를 확대할 경우 경영성과도 더욱 긍정적으로 나타났으며, 이를 통해 정책자금

을 지원하는 규모의 증대는 정책자금의 지원효과를 더욱 크게 나타낼 수 있음을 보여줬다. 송혁준(2006)은 부채비율이 상대적으로 높은 중소기업에 대해 정책자금을 지원하는 것이 경영성과의 개선효과를 높일 수 있으며, 지원하는 규모가 크면 경영성과 개선효과도 더 커짐을 확인하였으며 이를 통해 정책지원 대상선택에 대한 시사점을 주었다. 또한, 신성장기반 자금지원이 규모 중심의 중소기업의 성장성에는 영향을 주지 못하지만, 수익성 및 안정성에는 긍정적인 영향을 미치고 있다는 사실을 발견하였다.(우석진·이기영, 2013), 정부의 R&D 지원사업이 중소기업의 특허출원 및 등록에 긍정적인 영향을 미치고, 이를 통해 수익성보다는 매출액, 총자산, 당기순이익 등 성장성에 긍정적인 영향을 미치기도 한다(신열·오철호, 2016; 장현주, 2016). 최재해(2016)는 월드클래스 300 프로젝트 지원을 받은 중소기업의 매출액, 수출액, 고용인원이 지원을 받지 못한 기업에 비해 높았으나, 일정 기간이 지나면 그 효과가 경감된다는 것을 지적했다.

또한, 장지인과 김준기(2006)¹⁷⁾는 중진공에서 1994년부터 2005년까지 지원한 총 48,199건의 지원 사례에서 1회의 지원을 받고, 4개년도 이상의 재무제표가 확보된 7,154개 업체들의 39,650건의 재무제표를 선정하여 정책자금의 성과를 분석하였다. 비교집단으로는 비신청업체와 탈락한 업체들에 대한 자료도 확보하여 총 19,989개 업체들의 165,478건의 재무제표를 통해서 정책자금의 성과를 분석하였으며, Heckman and Smith(1999)의 분석모형을 수정하여 Sequential Selection Model 적용하여 분석한 결과, 매출액영업이익률과 총자산영업이익률, 자기자본영업이익률 등이 자금 지원 이후에 각각 9.96%, 0.39%, 3.38% 개선된 것을 확인하였다. 채광기, 윤병섭, 하규수(2011)¹⁸⁾은 1998년~2009년까지 1회 지원받은 기업들을 대상으로 지원받기 직전년도말 재무성과와 지원받은 4년차 말 이후 재무성과를 확보하여 분석을 진행하였다. 489개 업체의 2,417개 재무

17) 중소기업 정책자금 성과분석 및 역할 재정립 방안 연구(장지인·김준기, 2006)

18) 중소기업 정책자금 지원이 중소·벤처기업 재무성과에 미치는 영향(채광기, 윤병섭, 하규수, 2011)

제표를 통하여 분석한 결과, 첫 째 정책자금을 지원 받은 4년차 이후 안정성, 수익성, 성장성, 활동성이 유의미한 긍정적인 영향을 발견하였다. 둘째로 성장성 지표인 총자산증가율은 매출액영업이익률, 안정성 지표인 이자보상의 비율은 총자산순이익률에 유의미한 긍정적인 영향이 있음을 발견하였으며, 마지막으로 정책자금의 지원 방식과 내용, 정책자금의 지원규모, 종업원 수, 업력 등이 지원기업의 재무적 성과에 미치는 영향은 종속변수에 따라 그 결과 값이 유의미하게 나타나거나 유의미하지 않게 나타났다.

나. 정책자금의 부정적 재무성과 또는 효과 확인 불가능

곽수근(2004)은 코스닥에 상장된 기업 중 정책자금을 지원받은 중소기업의 특성과 경영성과를 분석하였으며, 부채비율이 높고, 자산규모가 작은 기업이 정책자금 의존도가 높고, 정책자금 지원이 경영성과에 유의미한 수준에서 영향을 미치지 못한다는 연구결과를 보였다. 김현욱(2005)은 Ashenfelter(1978)의 분석방법을 이용하여 1998년부터 2003년까지 중소벤처기업진흥공단의 정책자금 지원성과를 분석하였다. 그 결과 정책자금을 지원받은 기업과 지원받지 못한 기업 사이에 영업이익률은 유의한 차이가 없음을 보고하였다. 그리고 업력이 짧을수록 영업이익률 개선효과가 더 크다는 것을 밝혔다. 이는 정책자금의 지원이 열악한 환경의 기존 기업에 지원되었으며, 정책자금이 지원 후 창업기업에 비해 경쟁력 확보 등 수익성 향상 노력을 덜 했음을 보여주고 있다. 또한, 박창균(2011)은 정책자금을 지원받은 기업과 비지원 기업의 재무지표의 변화를 이중차분추정법(difference-in-difference, DID)과 성향점수매칭추정법(propensity score matching, PSM)으로 비교분석하였다. 그 결과 기업에 대한 정책자금 지원이 안정성 제고에 영향을 미쳤으나, 수익성이나 성장성에 기여한다는 확정적 증거를 발견하지 못하였다. 또한 정부지원이 중소기업의 성장성 확대에는 기여하였으나, 중소기업 중 영세 소규모 기업의 높은 비중을 볼 때 실질적인 수익성 개선에는 유의한 영향을 미치지 못했다는 지적도 있다.(이경원, 2012). 나아가 정부의 R&D 지원이 중소

기업의 특허출원 및 등록에는 유의한 영향을 미친 반면(신열·오철호, 2016; 장현주, 2016), 중소기업의 매출액과 영업이익에는 유의한 영향을 미치지 못하였다는 발견도 있는 것처럼(노용환·송치승, 2014), 아직 재무적 성과 중 수익성에 미친 영향에 대해서는 일반화된 논리를 도출하기에는 한계가 있다.

노용환(2010)¹⁹⁾은 2003년~2007년까지 기간 동안 정책자금을 1회 지원받은 기업 20,186개를 모집단으로, 2002년~2008년까지 연도별 기업 재무자료를 추출하여 안정성, 수익성, 성장성, 금융접근성을 분석. 분석 결과 중진공의 정책자금은 단기적으로 중소기업의 경영성과를 개선하는 수준제고(level-up) 효과를 보였으나, 중소기업들의 민간금융시장에 대한 접근성과 같은 장기적 효과에는 한계가 있다고 하였으며, 창업, 초기 기업, 종업원 수가 적을수록 정책자금의 지원에 따른 성장성 효과가 높다는 증거는 발견하였다. 박정수, 최태현(2016)²⁰⁾은 반복 대출이 존재하는 경우에 반복 대출의 효과성을 평가하였는데 2000년~2010년의 기간 동안 중소기업벤처진흥공단의 정책자금 집행 실적 데이터와 전체 중소기업의 샘플링 재무제표를 비교하여 분석을 시도하였다. 2006년~2008년도 중진공 대출 신청기업들을 대출기업과 탈락기업으로 표본을 구성하고, 반복 대출 횟수별 집단에 대해서 대출금 수령 효과를 분석하여 여러 차례 반복 대출을 하는 경우에 활동성 등은 일부 긍정적인 효과를 관찰하였으며, 반복 대출에 대한 정책 효과가 없다고 할 수는 없지만, 이는 상당부분 해당 기업들의 자기선택 효과일 수 있다고 설명하였다. 위평량 (2014)²¹⁾은 외감법의 대상인 중소기업을 대상으로 정책자금의 지원성과를 분석하였으며, 분석 기간은 2003년~2012년이고 분석대상은 제조업(C)에 국한하고, 정책자금의 지원효과 분석은 difference-in - differences test 분석 방법을 사용하였다. 제조업 전체적으로는 부채비율의 증가를 제외하고는 다른 지표들에서 정책자금의 지원 효과는 관찰되지 않은 결과를 도출하였다.

19) 중소기업 정책자금의 미시적 성과 분석과 역할에 관한 연구(노용환, 2010)

20) 반복적 정책지원의 효과성 평가에 대한 연구(박정수, 최태현, 2016)

21) 중진공의 중소기업 정책자금 지원성과 분석과 그 시사점(위평량, 2014)

제 3 절 정책자금 효과성(비재무)

중소기업의 재무성과가 좋아지면 고용을 창출할 것이라는 전제는 많은 사람들에게 사실로 여겨지고 있으나, 국내 연구에서는 이러한 재무성과와 고용의 관계를 실증적으로 나타내는 연구는 많지 않다. 기존의 연구에서는 중소기업이 시간에 따라 자연스럽게 고용을 늘려간다는 성장단계의 관점에서 연구가 주를 이루었다. 또한, 정책자금이 지원받은 기업의 고용증가에 긍정적인 영향을 미치고, 정부의 중소기업에 대한 R&D 투자는 R&D 인력을 포함해 고용증대에 긍정적인 영향을 미친다는 연구결과도 있었다. 또, 정책자금이 중소기업의 고용과 생산성을 모두 증대시킨다는 사실 등을 통해 정부의 정책자금 지원을 통해 중소기업의 경영성과 개선과 고용창출 가능성도 확인할 수 있었다. 이병헌·김선영(2009)은 R&D 지원금액 1억 원당 지원받은 기업은 평균 0.45명의 고용창출이 이루어지며, 혁신형 중소기업은 더 높은 고용증가율을 보인다고 밝혔다. 배영임(2015)은 기업의 R&D 투자와 고용증가율과의 관계에서 정부의 R&D 지원이 긍정적인 조절효과를 지니며, 기업의 R&D 투자가 많을수록 조절효과가 유의하게 나타났는데, 이를 통해 정부가 정책지원 대상을 선정하는데 있어 혁신역량이 높은 기업이 되어야 함을 간접적으로 밝혔다. 노용환·주무현(2012) 등의 연구에서는 정책자금이 단기적인 유동성 공급역할을 해줘 기업이 고용을 유지하는데 긍정적인 영향을 미친다는 연구도 있었다.

또한, 정부의 정책지원이 중소기업의 기술개발 유도의 측면에 있어서도 긍정적인 영향을 미치고 있음을 확인할 수 있는 연구도 있다. 김민창·성낙일(2012)은 정부의 자금지원이 특허출원, 지적재산권(노용환·송치승, 2014; 신열·오철호, 2016; 장현주, 2016) 등 중소기업의 기술개발 노력에도 긍정적인 영향을 미치고, 김민창·성낙일(2012)은 중소기업의 재무적 성과에 지적재산권이 긍정적인 영향을 미친다고 하였다.

제 4 장 연구설계 및 분석방법

제 1 절 연구설계 및 연구절차

본 연구는 고성장기업과 관련하여 두 가지를 살펴보고자 한다. 첫 번째는 중진공에서 중소기업 대상의 지원정책인 고성장기업육성자금의 지원 성과를 알아보기 위해 고성장기업육성자금 지원기업과 비지원기업의 재무성과를 비교하여 정책자금이 기업의 재무성과에 기여하는 정책효과를 살펴보고자 한다. 두 번째는 고성장기업의 육성전략과 필요성을 중진공 정책자금 지원기업을 대상으로 고성장기업과 비고성장기업으로 나누어 정책자금 지원 후의 재무성과 및 고용성과를 살펴볼 것이다.

먼저 연구의 중심이 되는 고성장기업육성자금은 중진공 정책자금 중 신성장기반자금의 내역사업으로 2015년부터 2017년까지 지원되었으며, 매출 또는 상시근로자 수가 3년 연속 평균 20% 이상 고성장하는 기업에 대한 정책자금 지원으로 중견기업으로의 도약 및 안정적인 일자리 창출 도모할 목적으로 운영된 사업이다. 지원대상은 ① 『중소기업기본법』 상의 업력 4년 이상의 최근 4개년간 상시근로자 또는 매출액이 연평균 20% 이상(지방소재기업 15% 이상) 증가한 중소기업, ② 중기부(당기 중기청) 『고성장기업 수출역량강화사업』 선정기업으로 협약기간 이내 기업으로 한정하였다. ‘고성장기업 수출역량강화’ 사업의 요건도 매출 또는 상시근로자 수가 3년 연속 평균 20% 이상 고성장하는 기업이기 때문에 정책자금 지원요건과 동일하였다. 향후 고성장기업 수출역량강화사업 지원기업은 고성장기업에 대한 정책자금 지원효과를 살펴보기 위해 비교집단으로 활용한다.

고성장기업의 지원효과를 보기위해 비교집단으로 설정한 창업기업지원자금은 업력 7년미만의 기업에게 지원하는 자금으로 기술력과 사업성은 우수하나 자금이 부족한 중소·벤처기업의 창업을 활성화하고 고용창출을

도모하기 위해 지원하고 있는 사업이다. 고성장기업육성자금의 지원조건이 업력 4년 이상의 기업으로 창업초기기업 지원요건의 업력에서 겹치(4년~7년미만)는 부분이 있어 비교군으로 설정하기 적절하다고 판단되었다. 또한 비교집단으로 활용할 신성장기반자금은 업력 7년 이상의 기업에게 지원하는 자금으로 주로 중소기업 생산성 향상 및 혁신성장 동력을 창출하기 위해 지원하는 자금으로 고성장기업육성자금의 7년 이상의 기업과 비교하기 적절하여 비교집단으로 설정하였다.

앞서 살펴본 것처럼 정책자금에 대한 지원성과는 연구대상, 기간 등에 따라 그 결과가 달리 나타나고 있지만, 여전히 정책자금 지원의 효과성은 인정받고 있다. 이에 뒷받침하기 위해 다음과 같이 첫 번째 가설을 수립하였다.

<가설 1> 고성장기업육성자금 지원기업은 비지원기업과 비교하여 재무성과에 긍정적인 영향을 보일 것이다.

<가설 1-1> 고성장기업육성자금 지원기업은 비지원기업보다 수익성이 더 높게 나타날 것이다.

<가설 1-2> 고성장기업육성자금 지원기업은 비지원기업보다 성장성이 더 높게 나타날 것이다.

또한, 고성장기업의 지원성과를 살펴보기 위해 비교집단으로 업력 7년미만의 기업에 지원하는 창업기업지원자금과 7년 이상의 기업이 지원받는 신성장기반자금을 지원받은 기업으로 두 번째 가설을 수립하였다.

<가설 2> 고성장기업의 지원성과는 非고성장기업과 비교하여 재무성과 및 고용성과가 더 높게 나타날 것이다.

<가설 2-1> 고성장기업육성자금 지원기업은 창업기업지원자금 지원기

업보다 수익성이 더 높게 나타날 것이다.

<가설 2-2> 고성장기업육성자금 지원기업은 창업기업지원자금 지원기업보다 성장성이 더 높게 나타날 것이다.

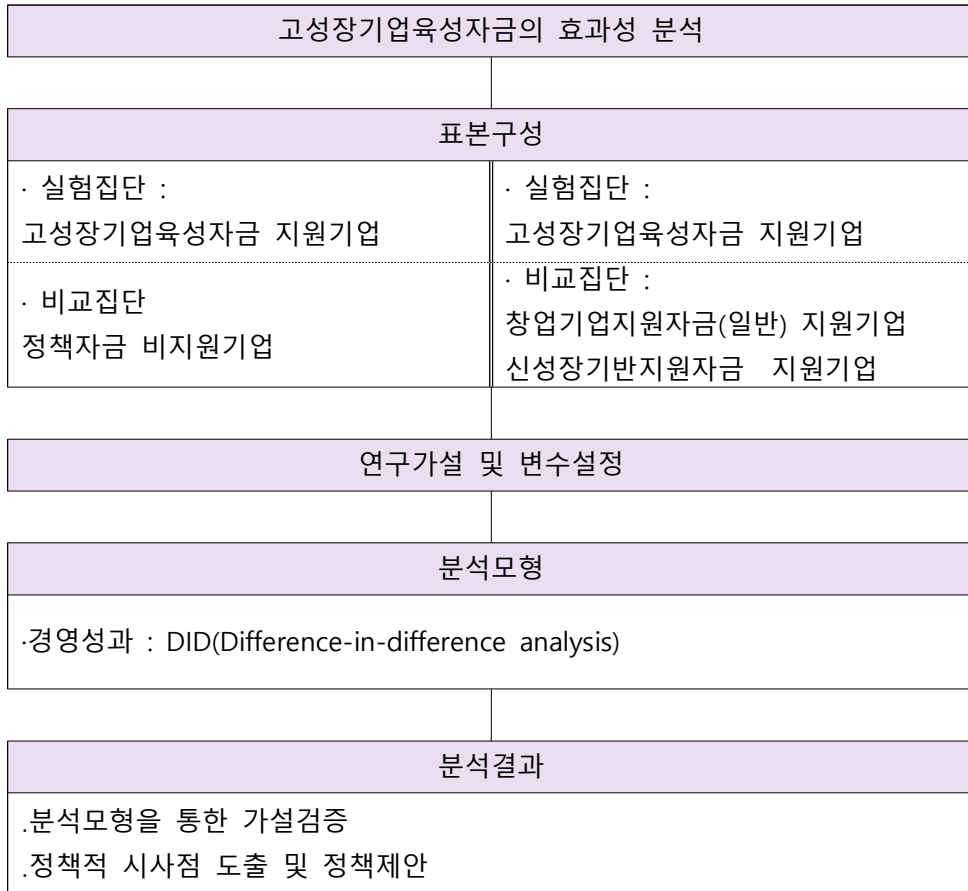
<가설 2-3> 고성장기업육성자금 지원기업은 창업기업지원자금 지원기업보다 고용성파가 더 높게 나타날 것이다.

<가설 2-4> 고성장기업육성자금 지원기업은 신성장기반자금 지원기업보다 수익성이 더 높게 나타날 것이다.

<가설 2-5> 고성장기업육성자금 지원기업은 신성장기반자금 지원기업보다 성장성이 더 높게 나타날 것이다.

<가설 2-6> 고성장기업육성자금 지원기업은 신성장기반자금 지원기업보다 고용성파가 더 높게 나타날 것이다.

<그림 4-1. 연구절차도>



본 연구는 중진공 정책자금 중 고성장기업육성자금을 지원받은 기업과 비지원기업의 재무성과를 비교하여 고성장기업육성자금의 지원효과성을 검증하는 것이 주목적이며, 정책자금 지원기업 중 고성장기업과 비 고성장기업의 지원성과도 비교하여 고성장기업의 지원 필요성을 확인해보고자 한다.

제 2 절 분석방법론

앞서 살펴본 정책자금 지원성가에 관한 선행연구에서 연구의 목적과 취지에 따라 다양한 방법론이 사용되었음을 확인했다. 그러나 이석원 외(2008)²²⁾ 분석방법론에 따른 다양한 모형들의 개발되고 광범위하게 활용되었음에도 불구하고 비실험적 연구에 있어서는 선택편의를 효과적으로 제거하지 못한다는 연구결과가 존재하여 “무작위 실험평가가 아닌 대부분의 비실험적 성과분석 방법론들은 선택편의의 위험에 노출되어 있으며, 성과분석을 연구하는 학자들은 무작위 실험평가(randomized experiment)만이 선택편의를 제거한 진정한 효과를 추정할 수 있는 평가연구의 “황금기준”(gold standard)으로 인정하고 있다.”라고 말하기도 하였다.

이에 본 연구의 실험적 성과분석으로 이루어지지 못한다는 한계점을 인식하고 선택편의 최소화하기 위해 고성장기업육성자금의 지원 효과와 고성장기업의 지원효과를 비교집단과 DID(Diffence-in-difference analysis) 모형을 통해 분석을 진행하고자 한다.

DID(Diffence-in-difference analysis)모형²³⁾과 관련하여 Imbens and Wooldridge(2008)는 정책지원사업의 성과평가에 있어 가장 활발하게 사용되는 분석기법이며, 실험집단과 비교집단의 비교분석을 통해 처리효과를 검증하는 방법으로 사업 참여 전·후, 사업 참여기업·비참여기업 비교와 같은 두 집단의 두 시기를 비교할 수 있고, 단순 비교에서부터 다집단 다시기 분석까지 평가 대상에 폭넓은 적용이 가능하다고 하였으며, DID를 활용한 정책자금 연구는 표로 정리하였다.

22) 정책효과분석과 선택편의: 중소기업 정책자금 지원사업에 대한 순차적 선택모형을 중심으로(이석원 외, 2008)

23) 서울대학교 산학협력단(2012) 중소기업 정책자금 성과분석 및 차별화 방안 연구 및 중소기업연구원(2017) 중소기업 정책자금 성과분석 및 개선방안 연구 내용 재정리

<표 4-1. DID모형을 통한 정책자금 연구 및 결과요약>

저자	내용
위평량 (2014)	정책자금 수혜여부에 대해 2012년 제조업의 『외감법』대상기업 연구로 지원효과 없으며, 부채비율만이 증가
우석진.이기영 외 (2013)	신성장기반 자금은 수혜기업의 성장성에 미치는 효과가 매우 제한적
노용환.주무현 (2012)	정책자금의 고용효과가 낮음에 따라서 고용의 지속성도 낮으며, 정책자금 승인이 고용에 미치는 효과는 업력이 짧은 소규모 기업일수록 높게 나타남
노용환 (2010)	정책자금은 단기에 기업의 경영성과를 제고시키며, 창업초기 기업일수록 정책자금의 성장성에 효과가 큼

1. 이중차분법(Difference-in-Difference Method)

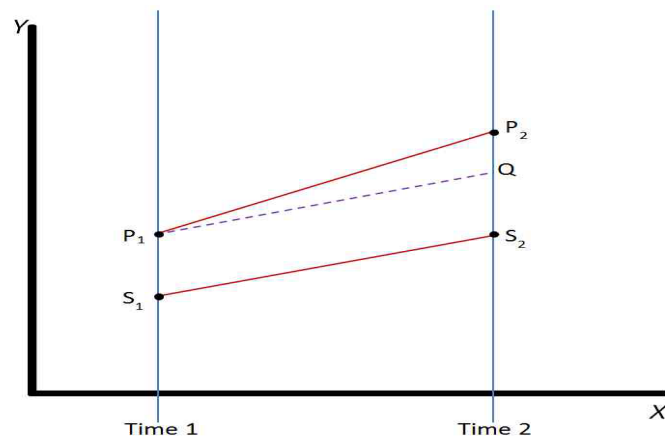
이중차분법(difference-in-differences, DID)은 자연실험에서 실험집단과 통제집단의 다른 처리효과 연구와 마찬가지로, 사회과학의 계량경제학 및 계량 연구의 실험적인 연구설계에 관찰한 데이터를 활용하려는 통계 기법이다. 시간 경과에 따른 실험집단의 평균변화와 통제집단의 평균변화를 비교함으로써 결과(즉, 반응변수 또는 종속변수)에 대한 정책(즉, 설명변수 또는 독립변수) 효과를 계산한다. 이 방법은 외부요인과 선택 편향(selection bias)의 영향을 완화하기 위한 것이지만, 정책처방 집단 선택방법에 따라 특정 편향의 영향을 받을 수 있다. 시간에 따른 차이를 분석하는 대상에 대한 정책 효과의 시계열 추정치 또는 실험집단과 통제 집단 간의 차이를 측정하는 정책효과의 횡단 추정치와 달리, 이중차분법은 실험집단과 통제집단 간에서 시간에 따라 발생하는 결과변수의 변화의 차이를 측정한 패널데이터를 사용한다.

DID는 특히 ‘정책집행 전’ 최소 1회 기간과 ‘정책집행 후’ 최소 1회기간에 실험집단과 통제집단에서 데이터를 측정해야 한다. 그림 4-2에서 실험집단의 결과는 P 라인으로 표현되고 통제집단의 결과는 S 라인으로

표현된다. 두 집단의 결과는 각 집단이 P1 및 S1 지점으로 표현되는 정책집행(즉, 독립 또는 설명변수) 전 Time 1에 측정된다. 그런 다음 실험 집단은 정책을 받거나 경험하고, 두 집단은 Time 2에 다시 측정된다. 실험집단과 통제집단 사이의 모든 차이(즉, P2와 S2의 차이)가 정책의 효과로 설명될 수 있는 것은 아니다.

이는 Time 1에서 실험집단과 통제집단의 시작점이 다르기 때문이다. 그러므로 두 집단 간의 일반적인 결과값의 차이는 점선 Q로 표현된다. 따라서 관측된 결과와 일반적인 결과의 차이(P2와 Q의 차이)가 정책효과로 볼 수 있다. 이상과 같이 처리효과(treatmenteffect) 또는 순수한 정책 효과는 아래와 같은 수식으로 표현할 수 있다.

<그림 4-2. DID분석 도해>



<수식 4-1. DID 모형식>

$$DID = [E(Y_1 | T) - E(Y_0 | T)] - [E(Y_1 | C) - E(Y_0 | C)]$$

실험집단 및 비교집단의 패널 데이터를 활용하여 다음의 회귀분석 모델의 δ 계수를 통해 추정할 수 있다. 여기에서 *treat*는 집단구분 더미, *after*는 시점구분 더미, *treat* \times *after*는 교호항, ϵ 는 오차항을 의미한다.

<수식 4-2. 연구의 분석모형식>

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta(treat_{i,t}) + \gamma(after_{i,t}) + \delta(treat_{i,t} \times after_{i,t}) + \gamma X_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

위 식에서 종속변수인 $Y_{i,t}$ 는 i 기업의 t 시점에서의 경영성과이며, α 는 상수항, $treat_{i,t}$ 는 처리 더미(본 연구에서는 고성장기업육성자금 지원기업 여부), $after_{i,t}$ 는 지원전·후 시점 더미, $X_{i,t}$ 는 기업 및 대출특성, $\epsilon_{i,t}$ 는 오차항이다.

<표 4-2. DID 모형식에서의 계수 의미>

구 분	Control(=0)	Treatment(=1)	차이(Difference)
Before(=0)	α	$\alpha + \beta$	β
After(=1)	$\alpha + \gamma$	$\alpha + \beta + \gamma + \delta$	$\beta + \delta$
차이(Difference)	γ	$\gamma + \delta$	δ

여기서 상수항인 α 는 정책자금 지원이전 시점에서 용자 비교집단의 경영성과를 의미하며, β 는 정책자금 지원이전 시점(T-1년)에서 실험집단과 비교집단 간의 경영성과 차이를 의미한다. γ 는 용자 비지원기업(비교집단)의 정책자금 지원 전·후의 기업성과 차이를 의미한다. 마지막으로, δ 는 고성장기업육성자금 지원여부와 연도와의 교호항을 나타내며, 이 값은 고성장기업육성자금 지원기업과 비지원기업의 비교시, 지원전 시점(T-1년)과 지원후(T+1년)시점에서의 기업성과의 차이를 나타낸다. δ 의 값이 통계적으로 유의미한 수준에서 정(+)의 효과가 나타난다면 이는 고성장기업육성자금 지원정책의 ‘순효과’를 의미한다. 덧붙여, $X_{i,t}$ 는 기업 및 대출특성을 나타내는 변수들로 통제변수를 의미한다.

제 3 절 변수설정

중소기업 정책금융 지원에 따른 경영성과 개선여부를 확인한 선행연구에서 방법론만큼 다양한 종속변수를 활용하고 있다. 그러나 경영성과 개선과 관련하여 공통적으로 활용하고 대표하는 지표는 수익성, 안정성, 성장성이다. 본 연구에서도 경영성과를 확인하는 지표로 수익성, 성장성이며, 이를 확인하기 위해 재무제표의 수익성 지표로는 영업이익과 당기순이익, 성장성 지표로는 총자산과 매출액을 활용하고자 한다.

더불어 고용성과를 확인함으로써 정책자금 지원 및 고성장기업 지원의 성과를 확인하고자 한다. 통제변수로는 앞서 살펴본 선행연구에서도 통제 변수로 가장 활용이 많이 되는 것이 업력이고, 그 다음이 업종 등이었다. 본 연구에서도 선행연구에서 주로 활용된 변수를 통제변수로 활용하여 분석하고, 활용된 변수는 모두 더미변수로 활용한다. 자세히 통제변수를 살펴보면 먼저 업력이다. 업력은 기업의 설립과 지원시점의 차이로 계산될 수 있으며, 창업의 기준을 활용하여 ‘7년미만’, ‘7년이상으로’ 구분하여 활용하였다. 업종은 통계청에서 작성하여 정책자금 지원에서 업종을 구분하는 기준으로 활용하고 있는 한국표준산업 분류코드(제9차)를 기준으로 하였으며, 대분류코드 중 ‘10~33’을 ‘제조업’, 이외 대분류코드는 ‘비제조업’으로 구분했다. 지원기업의 지역적 특성여부를 확인하기 위해 지역은 서울, 인천, 경기도는 ‘수도권’, 그 외 지역은 ‘비수도권’으로 구분하였다. 개인기업과 법인기업 등 기업유형에 따른 특성을 확인하기 위해 법인번호 유무를 기준으로 개인기업과 법인기업으로 구분했다. 또한, 종업원 규모에 따른 특성을 확인하기 위해, 고성장기업을 분류할 때도 사용하는 종업원 수 10인미만과 이상으로 구분하였다. 대출취급 및 사후 관리에 대한 의무로 구분되는 직접대출과 대리대출을 구분하였으며, 지원자금의 용도로 구분할 수 있는 시설자금과 운전자금의 특성을 확인하기 위해 통제변수로 활용했다. 마지막으로 기업의 규모로 인한 특성을 확인하기 위해 총자산규모 및 총매출규모는 30억원을 기준으로 30억원

이상과 30억원 미만으로 하였다. 마지막으로 설정한 연구변수는 DID분석을 위해 연도(더미), 지원여부(더미)와 순효과를 확인하기 위해 연도더미와 지원더미간의 교호항을 설정하였다.

<표 4-3> 주요 변수의 정의

구 분		지 표
종속 변수	수익성	영업이익(ln)
		당기순이익(ln)
	성장성	총자산(ln)
		매출총액(ln)
	고용성과	고용
통제 변수	업력	7 년미만(1), (0)
	업종	제조업(1), 비제조업(0)
	지역	수도권(1), 비수도권(0)
	기업형태	법인기업(1), 개인기업(0)
	종업원수	10 인이상(1), 10 인미만(0),
	대출형태	직접대출(1), 대리대출(0),
	자금종류	시설자금(1), 운전자금(0)
	자산규모	30 억이상(1), 30 억미만(1)
	매출규모	30 억이상(1), 30 억미만(1)
	지원여부	지원(1), 비지원(0)
연구 변수	연도더미	T+1(평가시점:1), T-1(지원시점:0)
	효과더미	지원여부와 연도더미의 교호항

제 5 장 실증분석 결과

제 1 절 분석대상 자료 및 기술통계

1. 분석대상 및 표본구성

본 연구에서는 2015년부터 2017년까지 중소벤처기업진흥공단의 정책자금 중 고성장기업육성자금과 창업기업지원자금, 신성장기반지원자금을 지원한 기업의 자료를 활용한다. 중소벤처기업진흥공단이 정책자금을 지원한 기업으로부터 받는 재무정보 및 한국고용정보원의 DB와 매칭하여 고성장기업육성자금 지원여부에 따른 재무성과와 고성장기업의 지원성과를 확인하기 위해 재무성과와 고용성과를 비교성장기업과 비교분석을 진행할 예정이다.

이를 바탕으로 고성장기업육성자금 지원기업을 실험집단으로 하고 비교집단으로는 고성장기업육성자금 비지원기업으로 하였다. 비지원기업은 중진공 수출지원 사업 중 고성장기업수출지원사업 선정기업으로 2013년부터 2017년까지 정책자금을 받지 않은 기업으로 하였다. 또한, 고성장기업의 지원성과를 살펴보기 위해 고성장기업육성자금을 지원받은 기업을 실험집단으로 창업기업지원자금 및 신성장기반자금을 지원받은 기업을 비교집단으로 하였다. 종속변수 측정을 위한 재무정보는 지원년도 (T년)을 기준으로 T-1년과 T+1년의 정보를 활용하고, 통제변수로 업력, 업종, 사업영위 지역, 기업형태, 종업원수, 대출형태, 자금종류를 포함하였다. 중복지원에 따른 지원효과가 과대 측정되는 오류를 제거하기 위해 다른 정책자금을 중복지원 받은 기업의 데이터(T-2~T+1)를 제거하였고, 이들은 모두 고성장기업육성자금만 받고 다른 사업 지원을 받지 않은 기업 표본을 통해 고성장기업육성자금 사업만의 효과를 더욱 명확하게 규명하고자 하였다.

2015년부터 2017년까지 정책자금을 지원받은 업체 58,425개 업체중 실험 집단과 비교집단의 21,053개 업체 가운데에서 중소벤처기업진흥공단이 재무제표(T-1년과 T+1년, 2개년)를 보유한 업체는 아래와 같다.

<표 5-1. 분석에 사용된 업체수>

(단위 : 개사)

구분	고성장	창업	신성장	미지원	합계
업체수	547	7,056	1,143	188	8,934

전체 업체 가운데 재무제표를 t-1년과 t+1년을 2개년간 보유하고 있는 업체는 실험 및 비교집단 전체 업체 중 약 41.5%이다. 이 연구의 데이터 정리에는 마이크로소프트 엑셀 2016 소프트웨어가, 분석에는 SAS Universe 및 SPSS 통계패키지가 사용되었다.

2. 기술통계 분석

2015년부터 2017년까지 분석에 사용된 업체의 지원전(T-1년) 특성을 살펴보고자 한다. 고성장기업육성자금 지원기업 547개사, 창업기업지원자금 지원기업 7,056개사, 신성장기반자금 지원기업 1,143개사, 비지원기업 188개사를 각각 분석해 보았다.

고성장기업육성자금의 경우 재무특성과 경영성과에서 나타난 바와 같이, 평균 업력이 11.5년, 평균 매출액 102억원으로 기업생태계에서 창업을 지나, 성장기나 도약기에 접어든 기업으로 영업이익률 5.9%, 자산순이익률 7.7%로 가장 높은 특징을 보인다

<표 5-2. 고성장기업육성자금 지원기업의 통계적 특성>

(단위, 백만원, 명, %)

구 분		고성장기업(관측값 547)		
일반특성 (평균값)	법인	479	수도권	278
	제조업	391	종업원수	26.3
	직대	504	업력	11.5
기술적 통계		평균	표준편차	중앙값
재무특성	총자산	6,447	8,694	3,959
	총자본	1,647	3,281	910
경영성과	매출액	10,186	12,561	6,035
	영업이익	490	783	291
	순이익	356	694	207
	부채비율	207.8	1142.3	205.7
	영업이익률	5.9	5.4	5.1
	자산순이익률	7.7	10.3	6.1
	자본순이익률	17.1	960.6	23.2

창업기업지원자금은 창업일로부터 7년 이내의 기업을 대상으로 지원한다. 창업자금은 창업의 특성상 대규모의 생산투자보다는 사업영위에 필요한 운전자금을 위주로 지원하고 있으며, 이 때문에 직접대출의 비중이 높다. 업력이 평균 3.3년, 종업원수가 5.8명으로 규모가 작으며, 정책자금 지원전 재무특성과 경영성과가 가장 낮은 수치를 보이고 부채비율이 높아 상대적으로 운영 리스크가 큰 특징을 보인다.

<표 5-3. 창업기업지원자금 지원기업의 통계적 특성>

(단위, 백만원, 명, %)

구 분		창업기업지원자금(관측값 7,056)		
일반특성 (평균값)	법인	4,875	수도권	4,012
	제조업	3,751	종업원수	5.8
	직대	6,791	업력	3.3
기술적 통계		평균	표준편차	중앙값
재무특성	총자산	1,066	1,781	535
	총자본	147	324	81
경영성과	매출액	2,227	4,307	1,246
	영업이익	95	216	58
	순이익	79	188	50
	부채비율	545.0	12619.4	144.3
	영업이익률	-54.2	2906.8	4.8
	자산순이익률	7.2	416.9	8.8
	자본순이익률	167.5	3680.6	50.5

신성장기반자금은 창업일로부터 7년 이상의 기업을 대상으로 지원한다. 7년이상된 기업에 대한 자금으로 창업자금보다는 매출 등의 규모가 크고, 수익성과 안정적인 측면에서도 창업자금 보다는 더 나은 기업들에 지원되는 것이 일반적이다.

<표 5-4. 신성장기반자금 지원기업의 통계적 특성>

(단위, 백만원, 명, %)

구 분		신성장기반(관측값 1,413)		
일반특성 (평균값)	법인	1,024	수도권	748
	제조업	443	종업원수	13.6
	직대	1,163	업력	12.8
기술적 통계		평균	표준편차	중앙값
재무특성	총자산	5,933	9,978	2,826
	총자본	681	1,304	307
경영성과	매출액	5,933	9,978	2,826
	영업이익	217	491	118
	순이익	154	382	92
	부채비율	234.5	679.3	161.9
	영업이익률	4.6	13.7	4.4
	자산순이익률	10.0	16.3	5.9
	자본순이익률	84.2	1067.5	28.3

비지원기업도 고성장기업육성자금 지원기업과 마찬가지로 고성장기업의 특성을 갖고 있어 업력, 매출액 등이 앞서 살펴본 고성장기업육성자금과 유사한 형태를 보이고 있다.

<표 5-5. 非지원기업의 통계적 특성>

(단위, 백만원, 명, %)

구 분		비지원기업(관측값 188)		
일반특성 (평균값)	법인	55	수도권	109
	제조업	154	종업원수	40.0
	업력	11.6		
기술적 통계		평균	표준편차	중앙값
재무특성	총자산	10,443	14,741	6,070
	총자본	3,793	6,966	1,826
경영성과	매출액	11,135	13,916	6,337
	영업이익	790	1,412	413
	순이익	511	1,738	317
	부채비율	388.4	1389.1	176.0
	영업이익률	-6.5	112.3	5.7
	자산순이익률	6.2	17.6	5.8
	자본순이익률	37.2	194.3	16.5

제 2 절 분석결과

1. 고성장기업육성자금 지원기업과 비지원기업

고성장기업에 대한 정책자금 지원성과를 확인하기 위해 고성장기업육성자금을 지원받은 기업과 비지원기업을 일정기간(T-1년부터 T+1년까지)을 두고 정책자금 지원 전·후를 DID분석을 통해 비교해보았다.

아래 분석 결과표에서 나타난 바와 같이, 순효과항은 지원더비와 연도더비의 교호항으로 실험집단과 비교집단과의 총자산에서 증가하는 순효과를 나타내고 있다. 이 순효과항의 계수가 양수이고 통계적으로 유의하다면 고성장기업육성자금이 정책자금을 지원받지 않은 기업보다 재무성과에 긍정적인 효과가 있다는 해석이 가능하다.

<표5-6. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 총자산 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	21.572***	0.106	0.000
지원여부	-0.472**	0.086	0.000
시기	0.299***	0.092	0.001
순효과	0.032	0.107	0.766
종업원	0.791***	0.062	0.000
기업형태	0.347***	0.00	0.000
업종	0.340***	0.056	0.000
지역	-0.163***	0.049	0.001
업력	-0.358***	0.058	0.000
F = 44.757(p<.001)>, R ² = 0.202, AdjR ² = 0.198, D-W=1.931, 관측수 = 1,422 *** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

분석결과, 순효과항의 계수가 양의 부호이나 통계적으로 유의미한 수치가 산출되지 않아, 고성장기업육성자금의 지원이 자산증가에 미치는 영향을 확인할 수는 없었다. 지원여부는 지원이전 시점에서 실험집단과 비교집단의 총자산 차이를 뜻하며, 통계적으로 유의미한 수준(유의수준 5%)에서 실험집단이 비교집단 보다 -0.472%p 낮은 것으로 나타났다. 지원시기는 비교집단의 지원 전·후의 총자산의 증가분을 나타내고 있으며, 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서 비교집단의 총자산이 0.299%p 높아진 것으로 나타났다.

마지막으로 통제변수를 살펴보면 종업원수, 업종, 업력 등 모든 변수에서 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)을 확인하였으며, 업력의 음의 상관관계를 보이는 것은 업력이 7년미만인 기업보다 7년이상된 기업의 총자산증가 효과가 있었다는 것을 의미한다.

<표5-7. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 매출액 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	21.920***	0.117	0.000
지원여부	-0.059	0.095	0.536
시기	0.102	0.100	0.312
순효과	-0.008	0.117	0.949
종업원	0.778***	0.068	0.000
기업형태	0.231***	0.077	0.003
업종	-0.030	0.061	0.623
지역	-0.008	0.054	0.889
업력	-0.322***	0.063	0.000
F = 21.504($p<.001$)>, $R^2 = 0.109$, $AdjR^2 = 0.104$, D-W=1.924, 관측수 = 1,420 *** $p\text{-value}<0.01$, ** $p\text{-value}<0.05$, * $p\text{-value}<0.1$			

매출액도 총자산증가와 동일하게 통계적으로 유의미한 결과를 얻지 못하였다. 다만, 통제변수로 활용된 종업원수와 업력이 매출액 변화와 관련하여 유의미한 통계결과(p-value<0.01)를 확인하였으며, 종업원수가 10명이 상인 경우 매출액 증가에 긍정적인 효과를 나타내고 있으며, 업력은 음의 관계로 이는 업력 7년 이상의 기업이 매출액 증가에 긍정적인 효과가 있음을 알 수 있다.

수익성을 확인하는 지표로 영업이익과 당기순이익을 확인하였을 때, 영업이익은 순효과가 양의 관계로 고성장기업육성자금 지원기업이 비지원기업보다 0.162% 증가하였으나, 통계적으로 유의미한 결과를 확인하지 못하였으며, 당기순이익도 통계적으로 유의미한 수치를 확인하지 못하였으며, 음의 관계로 고성장기업육성자금을 지원받은 기업이 비지원기업에 비해 당기순이익에서 -0.187%p 낮았음을 확인하였다.

<표5-8. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 영업이익 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	19,092***	0.140	0.000
지원여부	-0.218*	0.114	0.056
시기	-0.062	0.123	0.616
순효과	0.162	0.143	0.256
종업원	0.682***	0.081	0.000
기업형태	0.005	0.091	0.954
업종	0.181**	0.073	0.014
지역	0.068	0.065	0.293
업력	-0.191**	0.076	0.012
F = 12.106(p<.001)>, R ² = 0.069, Adj R ² = 0.063, D-W=1.949, 관측수 = 1,470 *** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

수익성을 확인하는 지표에서 유의미한 수치로 통제변수 종업원수, 업종, 지역 모두 영업이익에 순효과가 있음을 확인하였으며, 당기순이익은 종업원과 업종이 양의 관계를 보였다. 영업이익이나 당기순이익 모두에서 업력이 음의 관계를 나타내는 것은 수익성 측면에서 7년 미만보다 업력 7년 이상의 기업이 긍정적인 효과가 있었음을 확인할 수 있었다.

<표5-9. 고성장육성자금 지원기업과 비지원기업의 당기순이익 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	18.817***	0.146	0.000
지원여부	-0.229*	0.119	0.053
시기	0.161	0.129	0.213
순효과	-0.187	0.149	0.210
종업원	0.713***	0.086	0.000
기업형태	0.015	0.096	0.874
업종	0.106	0.077	0.167
지역	0.118*	0.068	0.083
업력	-0.242**	0.080	0.002
F = 14.177(p<0.01)>, R ² = 0.079, AdjR ² = 0.074, D-W=1.999, 관측수 = 1,328			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

2. 고성장기업육성자금 지원기업과 창업초기 지원자금 지원기업

비지원기업과 유사하게, 고성장기업육성자금과 창업초기기업 지원자금 지원기업간의 일정기간(T-1년부터 T+1년 까지)의 성과를 정책자금 지원 전·후를 DID분석을 통해 비교해보았다.

먼저 총자산 증가여부에 대해 분석한 결과, 통계적으로 유의미한 수준에서(p-value<0.01) 순효과항의 계수가 -0.384%로 음의 부호이다. 이는

창업기업이 고성장기업에 비해 0.384%p 수준의 총자산의 증가가 있었다는 것을 의미한다. 상수항은 정책자금 지원이전 시점에서 창업자금 지원기업의 총자산을 나타내며 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서 19.637%p 증가를 나타냈다. 지원여부는 지원이전 시점에서 실험집단과 비교집단의 총자산 차이를 뜻하며, 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서 실험집단이 비교집단 보다 0.368%p 높은 것으로 나타났다. 지원시기는 비교집단의 지원 전·후의 총자산의 증가분을 나타내고 있으며, 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서 비교집단의 총자산이 0.488%p 높아진 것으로 정책자금 지원의 효과라고 할 수 있다.

<표5-10. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 총자산 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	19.637***	0.033	0.000
지원여부	0.368***	0.057	0.000
시기	0.488***	0.023	0.000
순효과	-0.384***	0.075	0.000
종업원	0.412***	0.079	0.000
기업형태	0.507***	0.028	0.000
업력	-0.143**	0.596	0.016
업종	0.258***	0.015	0.000
대출형태	0.154***	0.081	0.000
대출종류	0.605***	0.045	0.000
지역	-0.051***	0.022	0.000
매출	0.759***	0.019	0.000
자산	1.302***	0.025	0.000
F = 1633.969($p<.001$), $R^2 = 0.583$, $AdjR^2 = 0.582$, D-W=1.844, 관측수 = 14,063			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

마지막으로 통제변수를 살펴보면, 지역과 업력을 제외한 모든 통제변수가 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서 총자산 증가와 양의 상관관계를 보였으며, 지역에서 나타난 음의 상관관계는 이는 비수도권일수록 총자산증가가 높았다는 것을 의미한다.

고성장기업육성자금을 지원받은 기업과 창업초기 지원자금을 받은 기업의 매출액 변화를 살펴보면, 순효과항이 -0.197% p로 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서 창업자금 지원받은 기업이 고성장기업육성자금 지원기업보다 더 높은 매출증가가 있었음을 알 수 있다.

<표5-11. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 매출액 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	20.665***	0.092	0.000
지원여부	0.332***	0.066	0.000
시기	0.141***	0.017	0.000
순효과	-0.197***	0.061	0.001
종업원	0.351***	0.023	0.000
기업형태	-0.016	0.019	0.386
업력	-0.061	0.066	0.359
업종	-0.226***	0.017	0.000
대출형태	-0.091	0.061	0.136
대출종류	-0.024	0.047	0.619
지역	0.029*	0.017	0.083
매출	1.715***	0.022	0.000
자산	0.423***	0.028	0.000
F = 1199.497($p<.001$), $R^2 = 0.510$, $AdjR^2 = 0.509$, D-W=1.851, 관측수 = 13,864			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

총자산 변화와 마찬가지로 매출액에서도 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서, 상수항은 20.665% p, 지원여부 및 지원시기도 각각 0.322% p, 0.141% p 증가가 나타났다. 통제변수는 항목에 따라 양과 음의 부호를 가졌으며, 특히 업종이 음의 상관관계를 보였으며 이는 비제조업

영위기업이 제조업 영위기업 보다 0.226%p의 매출액 증가가 있었음을 알 수 있다.

수익성을 나타내는 영업이익과 당기순이익을 살펴보면, 영업이익은 통계적으로 유의미한 상태($p\text{-value}<0.01$)에서 순효과항의 계수가 음의 부호로 0.233%p이며, 순이익도 통계적으로 유의미한 상태($p\text{-value}<0.01$)에서 음의 부호를 보이고 있다. 이는 창업자금 지원기업의 영업이익과 당기순이익이 고성장기업보다는 더 높게 증가했음을 할 수 있다. 다시 말하면, 수익성을 나타내는 영업이익과 당기순이익에서 순효과항의 계수가 음의 부호를 나타내는 것은 고성장기업육성 지원기업이 창업초기자금 기업보다 일정기간에서 수익성에서 효과가 낮음을 보여주고 있다. 비교집단의 자금 지원 전·후의 기업성과 차이를 나타내는 시기항에서는 통계적으로 유의미하게 ($p\text{-value}<0.01$) 영업이익은 0.153%p 증가, 순이익은 0.066%p를 나타내고 있다. 이는 창업기업 지원기업에 대한 수익성이 정책자금 지원에 의해 증가하는 효과가 있었음을 알 수 있다.

<표5-12. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 영업이익 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	17.946***	0.100	0.000
지원여부	0.310***	0.072	0.000
시기	0.153***	0.019	0.000
순효과	-0.233***	0.066	0.000
종업원	0.314***	0.026	0.000
기업형태	-0.183	0.021	0.000
업력	-0.046	0.072	0.521
업종	0.175***	0.019	0.000
대출형태	-0.258	0.067	0.000
대출종류	0.081	0.052	0.181
지역	0.242*	0.018	0.242
매출	1.040***	0.024	0.000
자산	0.811***	0.031	0.000
F = 635.545($p<.001$)>, $R^2 = 0.382$, $AdjR^2 = 0.381$, D-W=1.943, 관측수 = 12,369			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

수익성 측면에서 통제변수는 대부분 유의미한 수준에서 통계적으로 유의미한 수준에서 긍정적인 효과를 나타내고 있는데, 변수 중 종업원수가 10명이상인 기업에서 수익성 증가율이 컸음을 알 수 있다.

<표5-13. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 당기순이익 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	17.913***	0.109	0.000
지원여부	0.299***	0.078	0.000
시기	0.066***	0.020	0.001
순효과	-0.236***	0.072	0.001
종업원	0.303***	0.028	0.000
기업형태	-0.288***	0.022	0.000
업력	-0.118	0.078	0.129
업종	0.129***	0.020	0.000
대출형태	-0.258***	0.072	0.000
대출종류	0.053	0.056	0.346
지역	0.062**	0.020	0.002
매출	1.097***	0.026	0.000
자산	0.558***	0.033	0.000
F = 455.353(p<.001)>, R ² = 0.302, AdjR ² = 0.302, D-W=1.967, 관측수 = 12,613			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

마지막으로 고성장기업육성자금을 지원받은 기업과 창업초기 자금을 지원받은 기업의 고용변화이다. 순효과항이 양의 관계를 보이고 있으나 통계적으로 유의미한 수치가 산출되지 않았다.(p-value 0.131) 다만, 고용의 변화에 있어서 종업원수 10인이상의 기업, 법인기업이 고용성고가 통계적으로 유의미한 상태(p-value<0.01)에서 긍정적인 효과를 보이고 있으며, 지역소재 기업의 고용증가도 통계적으로 유의미한 수준에서 긍정적인 효과가 있었다.

<표5-14. 고성장육성자금과 창업자금 지원기업의 고용현황 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	4.678***	1.133	0.000
지원여부	4.850***	0.847	0.000
시기	0.057	0.208	0.784
순효과	1.165	0.772	0.131
종업원	16.483***	0.291	0.000
기업형태	0.935***	0.229	0.000
업력	-2.554**	0.838	0.002
업종	0.314	0.208	0.133
대출형태	0.288	0.717	0.688
대출종류	0.670	0.582	0.249
지역	-1.340**	0.204	0.000
매출	2.589***	0.277	0.000
자산	2.719***	0.358	0.000
F = 647.310(p<.001)>, R ² = 0.338, AdjR ² = 0.338, D-W=1.876, 관측수 = 15,206			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

3. 고성장기업육성자금 지원기업과 신성장기반자금 지원기업

고성장기업과 7년이상의 기업에 지원하는 신성장기반자금 지원기업에 대해서도 앞서 살펴본 방식과 동일하게 일정기간(T-1년부터 T+1년 까지)의 성과를 정책자금 지원 전·후를 DID분석을 통해 비교해보았다.

먼저 총자산 증가여부에 대해 분석한 결과, 통계적으로 유의미한 수준에서(p-value<0.01) 순효과항의 계수가 - 0.090%로 음의 부호이다. 이는 신성장기반자금 지원기업이 고성장기업에 비해 0.090%p 수준의 총자산의 증가가 있었다는 것을 의미한다. 상수항은 정책자금 지원이전 시점에서 신성장기반자금 지원기업 총자산을 나타내며 통계적으로 유의미한 수준(p-value<0.01)에서 19.964%p 증가를 나타냈다. 지원여부는 지원이전 시점에서 실험집단과 비교집단의 총자산 차이를 뜻하며, 통계적으로 유의미한 수준(p-value<0.01)에서 실험집단이 비교집단 보다 0.119%p 높은

것으로 나타났다. 지원시기는 비교집단의 지원 전·후의 총자산의 증가분을 나타내고 있으며, 통계적으로 유의미한 수준($p\text{-value}<0.01$)에서 비교집단의 총자산이 0.223%p 높아진 것으로 정책자금 지원의 효과라고 할 수 있다.

<표5-15. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 총자산 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	19.964***	0.054	0.000
지원여부	0.119**	0.038	0.002
시기	0.223*	0.026	0.060
순효과	-0.090***	0.048	0.000
종업원	0.358***	0.027	0.000
기업형태	0.619***	0.029	0.000
업력	-0.196**	0.031	0.000
업종	0.237***	0.030	0.000
대출형태	-0.079*	0.044	0.071
대출종류	0.102**	0.041	0.013
지역	-0.069**	0.022	0.002
매출	0.601***	0.028	0.000
자산	1.160***	0.030	0.000
F = 868.921($p<.001$)>, $R^2 = 0.742$, $AdjR^2 = 0.741$, D-W=1.930, 관측수 = 3,637			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

마지막으로 통제변수를 살펴보면, 지역과 업력, 대출형태를 제외한 모든 통제변수가 통계적으로 유의미한 수준에서 총자산 증가와 양의 상관관계를 보였으며, 대출종류(시설, 운전)에서 시설자금이 시설투자에 대한 지원으로 유의미한 수준에서 자산의 증가에 긍정적인 영향을 보였음을 확인하였다.

고성장기업육성자금을 지원받은 기업과 신성장기반자금을 받은 기업의

매출액 변화를 살펴보면, 순효과항이 -0.044%p로 통계적으로 유의미한 결과는 나타나지 않았다. 창업기업과 마찬가지로 종업원 10인이상의 기업이 매출액 증가에 긍정적인 영향을 보였으며, 법인기업도 개인기업보다 통계적으로 유의미한 수준에서 매출액 증가에 긍정적인 영향을 보였다.

<표5-16. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 매출액 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	20.833***	0.054	0.000
지원여부	0.139***	0.039	0.000
시기	-0.012	0.026	0.643
순효과	-0.044	0.048	0.359
종업원	0.281***	0.027	0.000
기업형태	0.194***	0.030	0.000
업력	-0.074**	0.032	0.019
업종	-0.180***	0.030	0.000
대출형태	-0.015	0.044	0.738
대출종류	-0.039	0.041	0.345
지역	-0.007	0.022	0.759
매출	1.355***	0.029	0.000
자산	0.558***	0.030	0.000
F = 664.509(p<.001)>, R ² = 0.688, AdjR ² = 0.687, D-W=1.961, 관측수 = 3,630			
*** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

통제변수는 항목 중 비제조업 영위기업이 제조업 영위기업 보다 0.180%p의 매출액 증가가 있었음을 알 수 있다.

수익성을 나타내는 영업이익과 당기순이익을 살펴보면, 영업이익은 통계적으로 유의미한 수준(p-value<0.01)에서 순효과항의 계수가 음의 부호로 0.144%p이며, 순이익도 통계적으로 유의미하지는 않지만 음의 부호를 보이고 있다. 이는 신성장기반자금 지원기업의 영업이익이 고성장기업보다 더 높게 증가했음을 할 수 있다. 비교집단의 자금 지원 전·후의 기

업성과 차이를 나타내는 시기항에서도 통계적으로 유의미한 수준에서 영업이익은 0.086%p 증가하였다. 당기순이익은 통계적으로 유의미한 결과는 나타나지 않았으나 음의 효과를 보였다.

<표5-17. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 영업이익 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	17.966***	0.073	0.000
지원여부	0.352***	0.052	0.000
시기	0.086**	0.036	0.015
순효과	-0.144**	0.066	0.028
종업원	0.274***	0.037	0.000
기업형태	-0.159***	0.040	0.000
업력	-0.020	0.043	0.635
업종	0.080*	0.041	0.051
대출형태	-0.047	0.060	0.430
대출종류	0.142**	0.056	0.012
지역	0.054*	0.030	0.075
매출	0.824***	0.039	0.000
자산	0.744***	0.041	0.000
F = 255.011(p<.001)>, R ² = 0.472, AdjR ² = 0.471, D-W=1.990, 관측수 = 3,431 *** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

통제변수는 대부분 유의미한 수준에서 통계적으로 유의미한 수준에서 긍정적인 효과를 나타내고 있는데, 변수 중 종업원수가 10명이상인 기업에서 수익성 증가율에서 보다 더 긍정적이었음을 알 수 있다.

<표5-18. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 당기순이익 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	17.864***	0.084	0.000
지원여부	0.411***	0.060	0.000
시기	-0.028	0.041	0.486
순효과	-0.124	0.075	0.101
종업원	0.352***	0.043	0.000
기업형태	-0.308***	0.046	0.000
업력	-0.035	0.050	0.484
업종	0.008	0.047	0.859
대출형태	-0.115*	0.069	0.095
대출종류	0.145**	0.065	0.025
지역	0.090**	0.035	0.011
매출	0.918***	0.045	0.000
자산	0.494***	0.047	0.000
F = 166.162(p<.001)>, R ² = 0.368, AdjR ² = 0.366, D-W=1.940, 관측수 = 3,440 *** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

마지막으로 고성장기업육성자금을 지원받은 기업과 신성장기반자금을 지원받은 기업의 고용변화이다. 순효과항이 양의 관계를 보이고 있으나 통계적으로 유의미한 수치가 산출되지 않았다.(p-value 0.696) 다만, 고용의 변화에 있어서 종업원수 10인이상의 기업, 법인이기업이 고용성차가 통계적으로 유의미한 상태(p-value<0.01)에서 긍정적인 효과를 보였다.

<표5-19. 고성장육성자금과 신성장기반자금 지원기업의 고용현황 비교결과>

구분	Coefficient	Standard Error	P> t
상수항	2.258	2.187	0.302
지원여부	1.030	1.619	0.525
시기	0.313	1.049	0.765
순효과	0.775	1.980	0.696
종업원	23.427***	1.101	0.000
기업형태	2.736**	1.197	0.022
업력	-2.910**	1.300	0.025
업종	-2.016	1.235	0.103
대출형태	-1.609	1.754	0.359
대출종류	0.899	1.705	0.598
지역	-0.929	0.917	0.311
매출	4.085***	1.183	0.001
자산	4.742***	1.262	0.000
F = 87.986(p<.001)>, R ² = 0.213, AdjR ² = 0.210, D-W=1.977, 관측수 = 3,920 *** p-value<0.01, ** p-value<0.05, * p-value<0.1			

제 6 장 결론

제 1 절 분석결과 요약

본 연구는 동일한 수준의 대상에 대한 정책자금 지원성과를 알아보는 동시에 정책자금의 효과를 대상에 따라 구분하여 비교·분석하였다. DID 분석결과에서 각 항목의 시기향(지원 전,후 비교)에서 양의 값이 나타난 것처럼 정책자금의 성과는 존재하는 것으로 나타난다.

다음은 고성장기업이라는 동일한 대상에 대한 정책자금 지원성과와 정책자금이라는 동일한 수단을 각기 다른 대상에 지원했을 때의 효과를 요약하여 정리하였다.

<표 6-11. 재무성과 및 고용성과 분석결과 요약>

고성장기업육성자금 지원기업 VS 비지원기업				
구 분		계 수	유의수준	순효과
성장성	총자산	0.032	없음	긍정적
	총매출	-0.008	없음	부정적
수익성	영업이익	0.162	없음	긍정적
	당기순이익	-0.187	없음	부정적
고성장기업육성자금 지원기업 VS 창업기업지원자금 지원기업				
성장성	총자산	-0.384	1%	부정적
	총매출	-0.197	1%	부정적
수익성	영업이익	-0.233	1%	부정적
	당기순이익	-0.236	1%	부정적
고용성과	고용증가	1.615	없음	긍정적
고성장기업육성자금 지원기업 VS 신성장기반자금 지원기업				
성장성	총자산	-0.090	1%	부정적
	총매출	-0.044	없음	부정적
수익성	영업이익	-0.144	5%	부정적
	당기순이익	-0.124	없음	부정적
고용성과	고용증가	0.775	없음	긍정적

「가설 1. 고성장기업육성자금 지원기업은 비지원기업의 경영성과에 보다 긍정적인 영향을 미칠 것이다」에서 성장성, 수익성 측면에서 통계적으로 유의미한 결과를 얻지 못하였다. 세부적으로 살펴보면, 총자산과 영업이익은 고성장기업육성자금을 지원받은 기업이 비지원기업 보다 통계적으로 유의미하지는 않지만 긍정적인 효과를 나타냈으며, 매출액과 당기순이익은 비지원기업에서 긍정적인 효과를 보였다.

「가설 2. 고성장기업에 대한 지원은 비고성장기업에 대한 지원보다 중소기업 경영성과 증가에 높은 효과를 보일 것이다」에서는 먼저 창업기업지원자금을 지원받은 기업이 오히려 고성장기업육성자금을 지원받은 고성장기업보다 통계적으로 유의미한 수준에서 성장성, 수익성이 더 나은 결과를 확인할 수 있었다. 다만, 고용성과 측면에서 고성장기업이 창업초기 기업보다 통계적으로는 유의미하지 않지만 더 긍정적인 효과를 보이는 것을 알 수 있다.

고성장기업과 창업의 범위를 벗어난 신성장기반자금을 지원받은 기업과의 비교에서도 총자산과 영업이익 지표는 신성장기반자금을 지원받은 기업이 고성장기업보다 통계적으로 유의미한 수준에서 긍정적인 효과를 보였다. 다만, 창업기업과의 비교와 마찬가지로 고용성과는 고성장기업이 신성장기반자금을 지원받은 기업보다 통계적으로는 유의미하지 않지만 더 긍정적인 효과를 보였다.

즉, 재무성과(경영성과) 측면에서 고성장기업과 비고성장기업과의 정책자금 지원효과 비교에서는 비고성장기업이 더 긍정적인 효과를 보였다. 그러나 앞서 고성장기업의 초기 연구에서 많이 다뤄진 고용성과 측면은 통계적으로 유의미하지는 않지만 고성장기업에 대한 정책지원이 더 나은 성과를 보였다.

제 2 절 정책시사점과 연구의 한계

앞서 살펴보았듯이 고성장기업육성자금 등 고성장기업에 대한 지원이 빅성장기업에 대한 지원보다 더 나은 경영성과 결과를 얻지는 못하였다. 그러나 고용성과에 있어서는 통계적으로 유의미하지는 않지만 긍정적인 효과가 나타나고 있음을 확인하였다.

향후 한정된 예산으로 더 높은 정책성과를 얻기 위해서는 지원대상을 단순 업력 등에 의한 구분보다는 수출기업, 기술개발 성공기업 및 고성장기업 등 그 대상을 명확하게 하고 이들 기업에 대한 지원을 확대하는 것이 필요할 것으로 생각된다.

현재 정책금융은 창업기업 등에 지원이 주로 되고 있어 대상이 많고 다양하다 보니, ‘선택과 집중’의 측면보다는 ‘분배’의 개념에 충실한 상황이다. 이로 인해 중소기업의 고성장에 필요한 대규모 자금조달이 필요한 경우에 정책금융의 역할은 제한적일 수 밖에 없었다. 그러나 최근 정부에서 창업초기 기업 육성에서 혁신성장분야 고성장기업으로 정책의 방향을 움직이려는 모습은 매우 바람직하다고 할 수 있으며, 정책자금의 역할도 과거 시장실패 영역에서 시장선도 영역으로 확대가 필요하다고 생각한다. 사실 혁신성장분야의 지원은 리스크가 큰 분야로 비록 정책자금이 모험자본과 동일하게 움직일 수는 없지만 시장실패의 영역의 보완이라고 할 수 있기 때문이다.

금번 연구를 하면서 느낀 한계점과 관련해서는 표한영(2017)이 지적한 고성장기업에 데이터 부족 등으로 고성장기업에 대한 실증 연구 결과가 일관된 모습으로 유의미한 결과가 도출되지 못했다는 점이다. 고성장기업육성자금 지원기업의 비교대상(집단)을 설정하기 어려워 중진공 수출지원사업의 수혜기업을 그 대상으로 정하면서 정책자금을 지원받지는 않았지만 금전적인 혜택이 있는 지원사업의 참여기업으로 정확한 비교에

어려움이 있었고 표본수 또한 200건이 넘지 못하여 데이터 분석에 유의미한 결과를 찾기 어려움이 있었다.

또한, 창업초기 기업과의 비교에서는 창업자금을 지원받은 기업의 업력이 평균 4년이 채 지나지 않은 기업으로 앞서 고성장기업의 연구와 관련하여 한계점을 지적한 표한영의 연구와 유사하게 나타나기도 하였다. 즉, “업력이 낮은 기업이 업력이 높은 기업에 비해 평균적으로 더 빨리 성장하지만, 창업초기기업들의 매우 작은 비중만이 고성장을 달성한다”는 부분이다. 더불어 고성장기업육성자금이 2015년부터 2017년까지 진행되었고, 재무데이터 수집을 2018년까지만 가능한 상황에서 기업의 생존분석 등을 통해 지원기업과 비지원기업의 성과창출의 원인을 세심하게 살펴볼 수 못한 점도 아쉬운 부분이다.

마지막으로 본 연구에서는 정책자금 및 특정 대상에 대한 지원 효과성을 지원전년도와 지원 차기년도의 성과비교를 통한 단기간의 성과만을 분석하였다. 하지만 지원의 효과가 단기뿐만 아니라 중장기적인 시점에서 나타날 수 있다는 점에서 지원 이후 일정시점이 경과한 후 경영개선이나 성과개선을 다시 확인해볼 필요가 있다. 금번 연구에서는 지원이후 시점에 대한 데이터 수집에 한계가 있어 진행하지 못하였으나 향후 연구에서는 이러한 점을 감안하여 고성장기업에 대한 지원효과에 대해 단기 뿐만 아니라 중장기적인 지원효과를 확인하는 연구가 필요할 것으로 판단된다.

【참 고 문 헌】

- 강준영, 김혜진(2019), 「벤처생태계의 스케일업(scale-up)과 패러다임 변화」, 산은조사월보
- 김규리(2019), 「대한민국 혁신성장을 위한 스케일업(Scale-up) 전략」, 한국정보화진흥원
- 김준기·이영범·이석원·장경호·이민호(2006), 「중소기업 정책자금 지원사업의 효과성 평가 : 정책자금 지원방식의 차이를 중심으로」, 『행정논총 제46권 제1호』, 서울대학교 한국행정연구소
- 김한준(2018), 「고용있는 성장위한 고성장기업 육성방안」, 한국산업기술진흥원
- 김현창(2019), 「고성장기업의 기술혁신활동 특성에 대한 연구」, 기술혁신학회지
- 김희오, 윤병섭 (2015), 「중소기업 정책자금 지원현황 및 차별화 방안」, 의사결정학연구,
- 노용환(2010), 「중소기업 정책자금의 미시적 성과 분석과 역할에 관한 연구」, 『중소기업연구』, 제32권, 제1호, 한국중소기업학회,
- 노용환·주무현(2012), 「중소기업 정책자금 고용효과의 지속성 분석」, 『중소기업연구 제34권 2호』, 중소기업학회
- 박정수, 최태현 (2016). 「반복적 정책지원의 효과성 평가에 대한 연구」, 서울행정학회 학술대회 발표논문집
- 서울대학교 산학협력단(2012), 「중소기업 정책자금 성과분석 및 차별화 방안 연구」
- 이기영(2011), 「중소기업정책금융지원 효과분석」, 한국은행 금융경제연구원
- 이석원, 김준기, 이영범, 장경호, 이민호(2008), 「정책효과분석과 선택편의: 중소기업 정책자금 지원사업에 대한 순차적 선택모형을 중심으로」, 한국행정학보
- 이양현 심상규(2007), 「중소기업의 성장단계 판별모형에 관한 연구」,

중소기업학회

- 이윤준, 장훈, 이원철(2017), 「기술혁신과 중소기업 고용에 관한 사례 연구」, 정책연구
- 위평량(2014), 「중진공의 중소기업 정책자금 지원성과 분석과 그 시사점」, 경제개혁리포트
- 장지인·김준기(2006), 「중소기업 정책자금 성과분석 및 역할 재정립 방안 연구」, 서울대학교 한국행정연구소.
- 조영삼(2008), 「중소기업 정책금융의 주요 쟁점과 정책과제」, 산업연구원
- 채광기, 윤병섭, 하규수 (2011), 「중소기업 정책자금 지원이 중소·벤처기업 재무성과에 미치는 영향」, 벤처창업연구
- 표한영(2017), 「고성장기업에 대한 실증연구의 최근 동향」, 중소기업금융연구
- 홍재근(2014), 「해외 스케일업 생태계 벤치마킹을 통한 맞춤형 정책 연구」, 중소기업연구원

Abstract

SME policy fund support Financial performance and employment effect analysis

- Focusing on the policy fund of the Korea Startup
and Small and Medium Business Promotion
Corporation -

Yunki Suk
Department of Public Administration
The Graduate School
Seoul National University

The purpose of this study is to utilize the high-growth company support funds supported from 2015 to 2017 among the medium-sized policy funds, considering that various studies have been conducted continuously in relation to the effectiveness of SME policy fund, but there has been no research on high-growth companies. The purpose of this study

was to check the effect of supporting policy funds by comparing support companies and non-support companies. In addition, in order to examine the effect of supporting policy funds between high-growth and non-high-growth companies, we compared high-growth company support funds and early start-up fund support companies. Through this, we will draw more effective measures in terms of selecting policy targets, and further propose a constructive development direction for SME policy finance.

For this study, the experimental group was selected as a medium-sized, medium-sized, and medium-sized policy fund from 2015 to 2017, and the comparative group was selected as a medium-sized, medium-sized export support project, a high-growth export capacity support project, and exported. As a company that received the policy, the policy fund was composed of companies that did not receive the support. The first hypothesis of this study is, "Companies that received high-growth company funding will have better management performance than non-sponsored companies." To this end, for a certain period of time for policy-funded companies (one year before application and one year after application) In terms of financial performance, we conducted an empirical analysis of the growth potential that can be expressed in terms of total assets and gross profit and profitability that can be expressed in terms of operating profit and net profit using difference-in-difference analysis (DID).

The second hypothesis is that "high-growth companies will outperform non-high-growth companies in terms of policy fund support performance." Companies that received high-growth

company development funds, initial start-up funds (less than 7 years), and new growth-based funds (more than 7 years) It was composed of companies that received support and tried to verify the feasibility of supporting high-growth companies through empirical analysis using the same indicators and analysis methods as the first hypothesis verification.

As a result of analysis, the financial performance (growth and profitability) of the entire policy fund was positively verified by comparing before and after the policy fund support. It was confirmed that high-growth company support funds are not statistically significant than non-supported companies, but have positive effects in terms of total asset growth and operating profit and loss. However, although the results were not statistically significant, the performances of the supporting and non-supporting companies were not consistent, such as net income and sales performance lower than those of the non-supporting companies.

In order to examine the support effect of high-growth companies, the results of comparative analysis with the start-up fund support companies showed that the companies that received the initial start-up funds in all aspects of assets, sales, operating profit and net profit are statistically more than those that received high-growth company support funds. It was confirmed that it showed better results at a significant level. However, although there is no statistical significance, high-growth companies showed better growth only in terms of employment performance.

In addition, even in comparison between high-growth companies and those outside the beginning of the start-up, the

performance of companies that received new growth-based support funds in terms of total assets and operating profit was found to be statistically significant, and sales and net profit were also statistically significant. Although it did not, the results of the companies supported by the new growth-based funds showed better results. However, as in the beginning of the start-up, the employment performance part was not statistically significant, but the high-growth company that received the high-growth company development fund showed better results.

In recent years, in the midst of low growth, the growth of employment-free growth continues to shift the government's policy support to SMEs from the early start-up to the growth of the company. It's a pity that I didn't. However, as the growth and profitability of the company were confirmed through the support of policy funds, and the support funds of high-growth companies, which had been suspended since 2017, have been re-emerged, research on the effect of support for high-growth companies needs to be increased. In other words, there have been many studies on support projects for policy funding, but it is necessary to find policy implications for the operation of limited policy fund by dividing support effects by target.

Key words: policy fund, high-growth company, high-growth company development fund, early start-up company support fund

Student No.: 2019-28529